RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2003-2004

Canada

RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2003-2004

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

© **Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2004)**
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit
être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires de ce document en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Pièce P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5
Téléphone : (613) 943-8665
Télécopieur : (613) 996-0901

Prix : 10,70 $ incluant la TPS

On peut obtenir ce document sur Internet
à l'adresse : www.fin.gc.ca

This publication is also available in English.

N° de cat. : F1-33/2004F
ISBN 0-660-96963-7

Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances 5

Objet du Rapport 7

Aperçu 9

Partie I : Contexte de gestion de la dette 11

Le plan financier 11

Composition de la dette 13

Partie II : Rapport sur la stratégie de gestion de la dette de 2003-2004 16

Coûts et risques 16

Maintien du bon fonctionnement du marché 20

Participation 21

Gouvernance des activités de trésorerie 23

Plan de la stratégie de la dette et mesures prises 25

Partie III : Programmes et indicateurs 30

Programmes d'emprunt sur le marché intérieur 30

Gestion de la trésorerie 42

Programmes d'emprunt en devises 45

Portefeuilles de titres d'emprunt du gouvernement du Canada 47

Évaluations externes des politiques et des activités de gestion de la dette 48

Annexe 1 – Composition de la dette fédérale 49

Annexe 2 – Gestion du risque associé aux soldes de trésorerie et aux réserves 51

Annexe 3 – Glossaire 54

Annexe 4 – Renseignements complémentaires 56

Tableaux de référence 57

Avant-propos du ministre des Finances

Je suis heureux de déposer devant le Parlement le *Rapport sur la gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2003-2004. Ce document assure la reddition de comptes en décrivant en détail la gestion financière de la dette du Canada.

Aujourd'hui, les Canadiennes et les Canadiens récoltent le fruit d'une responsabilité financière soutenue. En effet, le « cercle vicieux » des déficits annuels, de l'augmentation de la dette et de la hausse des taux d'intérêt et des impôts a été remplacé par un « cercle vertueux » caractérisé par sept excédents budgétaires consécutifs, un allégement du fardeau de la dette, un regain de confiance des consommateurs et des entreprises, les réductions d'impôt les plus importantes de l'histoire canadienne, de faibles taux d'intérêt et une performance économique toujours vigoureuse. Cela nous a permis de réduire la dette fédérale de plus de 61 milliards de dollars depuis que nous avons réussi à équilibrer le budget en 1997-1998, tout en conservant les ressources requises pour faire face aux récentes menaces à la sécurité et aux urgences en santé publique, comme le syndrome respiratoire aigu sévère et la maladie de la vache folle. Par ailleurs, grâce à cette responsabilité financière, le gouvernement a été en mesure de fournir 36,8 milliards de dollars en cinq ans dans le cadre de l'Accord de 2003 des premiers ministres sur le renouvellement des soins de santé; ce financement sera essentiel pour assurer un accès rapide à des soins de santé de qualité pour l'ensemble de la population canadienne.

En raison de notre prudence délibérée, le ratio de la dette au PIB (produit intérieur brut) s'établit aujourd'hui à 41,1 %, soit son niveau le plus bas depuis 1983-1984. Nous avons réduit les frais de la dette de 3 milliards de dollars par année, que nous pouvons maintenant investir dans les priorités nationales. Comme je le faisais savoir dans le budget de 2004, nous continuerons d'appliquer cette démarche réfléchie et prudente en vue de ramener à 25 %, d'ici 10 ans, le ratio de la dette au PIB du Canada.

Cette année, le *Rapport sur la gestion de la dette* souligne les efforts constants en vue d'améliorer la gestion de notre dette. Voici quelques exemples de mesures prises au cours du dernier exercice :

- Réduire les frais de la dette en commençant à diminuer graduellement la composante de la dette à taux fixe pour la faire passer des deux tiers à 60 %.
- Maintenir un marché efficace et qui fonctionne bien pour les titres du gouvernement du Canada grâce à des mesures telles que le programme de rachat d'obligations.
- Encourager un vaste groupe d'investisseurs à se procurer des titres du gouvernement du Canada.
- Assurer de façon continue la saine gestion du programme de la dette fédérale.

En ne déviant jamais de notre engagement d'assurer l'équilibre budgétaire, nous pourrons continuer à récolter le fruit durement gagné de la responsabilité financière, qui assurera à notre pays un avenir prospère.

L'honorable Ralph Goodale, c.p., député
Ministre des Finances
Ottawa, décembre 2004

Objet du Rapport

Le *Rapport sur la gestion de la dette* présente un compte rendu détaillé des opérations d'emprunt ainsi que de gestion de la trésorerie et des réserves de change du gouvernement du Canada au cours du dernier exercice (du 1er avril 2003 au 31 mars 2004).

Il dresse un bilan complet du contexte de gestion, de la composition et de l'évolution de la dette au cours de l'exercice, ainsi que des plans stratégiques exposés dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2003-2004, publiée en mars 2003. À cela s'ajoutent des tableaux de référence statistiques sur le fonctionnement des programmes de la dette.

L'information contenue dans le Rapport s'adresse à un vaste éventail de parties intéressées, pour assurer la transparence et la reddition de comptes sur les opérations d'emprunt et de trésorerie du gouvernement. La *Stratégie de gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion de la dette* sont déposés chaque année au Parlement et peuvent être consultés sur le site Web du ministère des Finances, à l'adresse www.fin.gc.ca.

Gestion de la dette fédérale

La gestion stratégique de la dette fédérale porte sur deux éléments clés : la dette contractée sur les marchés et les actifs financiers liquides du gouvernement du Canada. Au 31 mars 2004, la dette contractée sur les marchés, qui comprend les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail, les emprunts en devises, les obligations du Régime de pensions du Canada (RPC) et les obligations liées aux contrats de location-acquisition, atteignait 440,2 milliards de dollars, tandis que les actifs financiers liquides, qui comprennent les soldes de trésorerie sur le marché intérieur et les avoirs libellés en devises étrangères, s'établissaient à 61,7 milliards de dollars.

	(G$CAN)
Dette contractée sur les marchés	
À payer en dollars canadiens	
Obligations négociables (obligations à taux fixe dont l'échéance est fixée à 2, 5, 10 ou 30 ans et obligations à rendement réel dont l'échéance est fixée à 30 ans)	278,8
Bons du Trésor (titres à coupon zéro dont l'échéance est fixée à 3, 6 ou 12 mois)	113,4
Titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada)	21,3
Obligations du RPC	3,4
Obligations liées aux contrats de location-acquisition	2,8
À payer en devises étrangères	
Obligations négociables et billets libellés en devises (obligations à taux fixe, billets du Canada et eurobillets à moyen terme)	17,1
Bons du Canada (titres à coupon zéro dont l'échéance est de 1 à 9 mois)	3,4
Actifs financiers liquides	
Encaisse	20,5
Réserves de change	41,2

Le présent document est structuré comme suit :

- La partie I décrit le contexte financier de la gestion de la dette et la composition de la dette contractée sur les marchés que le gouvernement gère de façon stratégique.
- La partie II fait le point sur la stratégie de gestion de la dette de 2003-2004 selon les grands thèmes suivants : risques et coûts, liquidité, participation et gouvernance.
- La partie III décrit en détail l'activité des programmes particuliers d'emprunt sur le marché intérieur et d'emprunt en devises en 2003-2004.
- Les annexes expliquent la composition de la dette fédérale ainsi que le cadre de gestion du risque financier du gouvernement.
- Les tableaux de référence présentent des données historiques sur les activités de financement du gouvernement.

Aperçu

Le gouvernement fédéral a continué de réduire son endettement en 2003-2004. Selon la méthode de comptabilité d'exercice intégrale, la dette fédérale a été ramenée à 501,5 milliards de dollars, en baisse de 61,4 milliards par rapport au sommet de 1996-1997. L'excédent budgétaire de 2003-2004, qui est de 9,1 milliards, a servi principalement à augmenter de 9,5 milliards les actifs financiers. La dette contractée sur les marchés a baissé de 2,2 milliards, tandis que les obligations au titre des comptes de retraite et autres comptes ont augmenté de 2,6 milliards. Les autres passifs et les actifs non financiers ont progressé de 0,6 milliard. Les frais de la dette ont diminué de 1,5 milliard par rapport à l'exercice 2002-2003, en raison d'une réduction de 20 points de base du taux d'intérêt moyen payé sur la dette publique. Depuis 1996-1997, la réduction cumulative de l'endettement et la réduction du taux d'intérêt moyen ont diminué de 11,5 milliards de dollars les frais de la dette. La réduction des frais de service de la dette bénéficie à toutes les Canadiennes et tous les Canadiens.

Les excédents budgétaires fédéraux dégagés au cours de la seconde moitié des années 1990 ont ouvert la voie à une nouvelle ère dans le domaine de la gestion de la dette fédérale – une ère caractérisée par le maintien de l'efficacité du marché des emprunts ou des titres à revenu fixe, dans un contexte de baisse des besoins d'emprunt. Au cours des dernières années, les rajustements apportés aux programmes d'emprunt du gouvernement allaient principalement en ce sens.

En 2003-2004, les mesures relatives à la gestion de la dette, de l'encaisse et des réserves ont compris l'amorce d'une réduction ordonnée de la part de la dette à taux fixe, afin de la faire passer des deux tiers à 60 % d'ici 2007-2008 et de rajuster en conséquence la taille des programmes de bons du Trésor et d'obligations. La part de la dette à taux fixe a reculé, passant de 66 % à 64 % au cours de l'exercice. L'encours des bons du Trésor a progressé de 9,0 milliards de dollars pour atteindre 113,4 milliards, tandis que celui des obligations a diminué de 10,9 milliards pour s'établir à 258,2 milliards. Les rachats d'obligations ont totalisé 10,7 milliards.

Le programme de la dette a continué de subir des ajustements opérationnels qui visent à améliorer son fonctionnement. Ainsi, on tient maintenant les ventes par adjudication de bons du Trésor le matin, pendant que le marché est le plus actif, et on a réduit la taille cible des émissions d'obligations de référence à 10 ans afin de conserver un cycle de référence annuel.

Dans le cadre de saines pratiques de gouvernance et de gestion, différents volets du programme de gestion de la dette sont examinés périodiquement. Ces examens sont menés à l'interne par le ministère des Finances et la Banque du Canada, ou à l'externe par des spécialistes. En 2003-2004, le cadre de gouvernance, le programme de placement de titres au détail et le programme des obligations à rendement réel ont fait l'objet d'examens.

Le Rapport présente également des indicateurs qui ont pour objet d'aider les parties intéressées à comprendre certaines des principales mesures utilisées par les gestionnaires de la dette pour surveiller l'efficacité des programmes de gestion de la dette et des marchés de valeurs mobilières.

Cadre de la stratégie de gestion de la dette

Objet

Assurer un financement stable et à faible coût au gouvernement du Canada.

Principes et objectifs

Maintien du bon fonctionnement du marché

- Le gouvernement met l'accent sur la transparence, la liquidité et la régularité pour l'élaboration et la mise en œuvre des programmes d'emprunt sur le marché intérieur, de manière à assurer le bon fonctionnement du marché intérieur de ses titres.
- Il travaille de concert avec les participants au marché et les organismes de réglementation afin d'accroître l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et d'attirer les investisseurs.

Rentabilité

- Le gouvernement gère la structure de la dette en conciliant le coût et le risque, afin de protéger sa situation financière contre toute hausse imprévue des taux d'intérêt.
- Il minimise le coût de portage des réserves (c'est-à-dire l'écart entre l'intérêt payé sur les passifs en devises et l'intérêt gagné sur les actifs en devises).

Prudence

- Le gouvernement recueille en dollars canadiens les fonds nécessaires à ses opérations internes et réduit le plus possible les risques de change et de taux d'intérêt découlant de la gestion des réserves de change en s'efforçant de faire correspondre les passifs en devises et les actifs en devises.
- Il gère la position de trésorerie du receveur général de manière à assurer le maintien de soldes de trésorerie à un coût raisonnable pour le gouvernement.
- Il contrôle les risques de crédit grâce à la diversification.
- Il utilise différents instruments de financement, prévoit un éventail d'échéances et mise sur une clientèle d'investisseurs diversifiée.

Consultations

- Le gouvernement sollicite les commentaires des participants au marché concernant les principales modifications des programmes d'emprunt et de gestion de la trésorerie et des réserves du gouvernement fédéral.

Pratiques exemplaires

- Le gouvernement veille à ce que son cadre opérationnel et ses pratiques correspondent aux pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables et du secteur privé.

Partie I : Contexte de gestion de la dette

Comme les frais annuels du service de la dette représentent la charge budgétaire la plus élevée du gouvernement, il est particulièrement important pour l'ensemble des Canadiennes et des Canadiens que la dette fédérale soit bien gérée. Cette partie donne un aperçu du plan financier du gouvernement du Canada ainsi que de la composition de l'encours de la dette. La situation financière du gouvernement détermine le contexte dans lequel les décisions en matière de gestion de la dette sont prises. Une des principales décisions à cet égard a trait à la composition de l'encours de la dette, qui influe directement sur les frais de la dette.

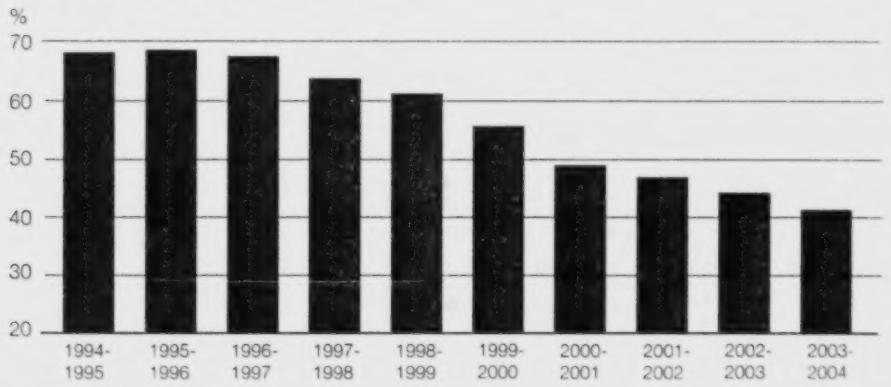
Le plan financier

Aperçu budgétaire

Le Canada a opéré un redressement remarquable de sa situation financière ces dernières années : le gouvernement a enregistré un excédent budgétaire de 9,1 milliards de dollars en 2003-2004, soit son septième excédent consécutif; la dette fédérale a été réduite de 61,4 milliards depuis son sommet de 1996-1997; le ratio de la dette fédérale au PIB a chuté de 27,3 points de pourcentage par rapport au sommet de 68,4 % en 1995-1996 pour s'établir à 41,1 % en 2003-2004, son niveau le plus bas depuis 1983-1984 (graphique 1); et la crédibilité de la politique financière et monétaire a aidé à abaisser les taux d'intérêt.

Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez consulter le *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada* pour l'exercice 2003-2004, à l'adresse www.fin.gc.ca/toce/2004/afr_f.html.

Graphique 1
Ratio de la dette fédérale au PIB



Source : ministère des Finances

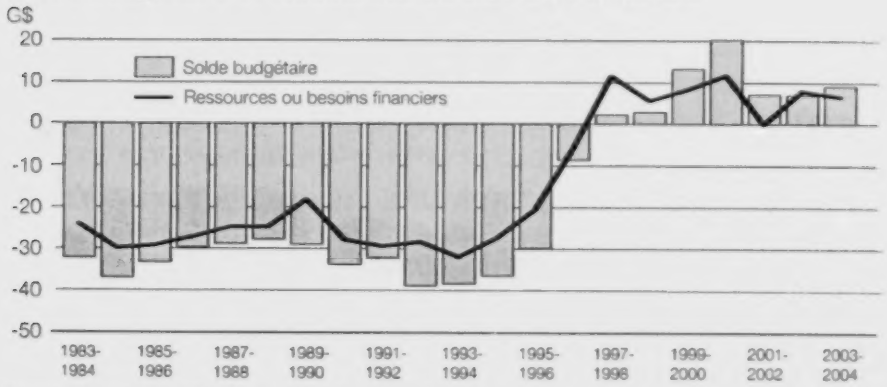
Ressources ou besoins financiers

Les ressources ou besoins financiers représentent la principale mesure budgétaire pour la gestion de la dette contractée sur les marchés. Le solde budgétaire est présenté selon la méthode de la comptabilité d'exercice intégrale, qui prévoit la constatation des revenus lorsqu'ils sont reçus et celle des charges lorsqu'elles sont subies, mais les ressources ou besoins financiers constituent une mesure des mouvements de trésorerie qui rend compte de postes budgétaires de l'exercice courant et de l'exercice précédent, ainsi que de l'incidence sur l'encaisse des opérations non budgétaires. Ainsi, les ressources ou besoins financiers déterminent l'évolution de la dette contractée sur les marchés et du niveau des actifs financiers.

L'excédent budgétaire de 9,1 milliards de dollars et des besoins nets de 2,8 milliards au titre des opérations non budgétaires ont donné lieu à des ressources financières de 6,2 milliards en 2003-2004. Par comparaison, on a enregistré des besoins de 0,3 milliard en 2001-2002 et des ressources de 7,6 milliards en 2002-2003.

Le gouvernement a dégagé des ressources au cours de six des sept derniers exercices (graphique 2). Les ressources dégagées en 2003-2004 ont servi à majorer les soldes de trésorerie de 4,1 milliards et à réduire de 2,2 milliards la dette contractée sur les marchés.

Graphique 2
Solde budgétaire et ressources ou besoins financiers

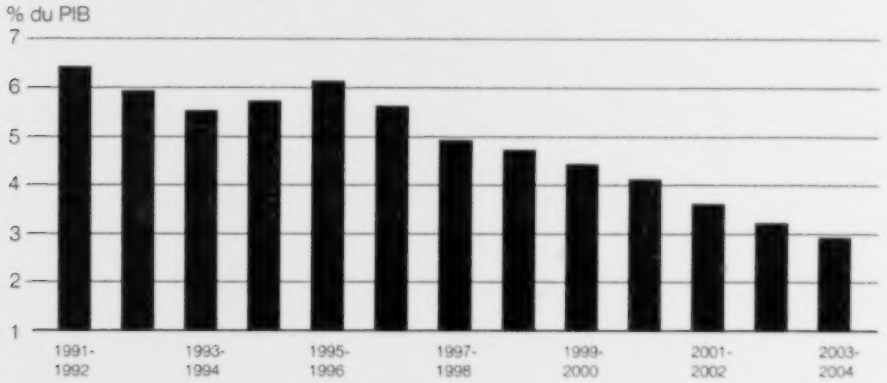


Sources : *Comptes publics du Canada* et Statistique Canada

Frais de la dette publique

En 2003-2004, le gouvernement a consacré 19 cents de chaque dollar de revenus au paiement des intérêts sur la dette publique, ce qui est moins qu'en 1990-1991, où ce montant culminait à 39 cents. Les frais de la dette publique en pourcentage du PIB se sont établis à 2,9 % en 2003-2004, en baisse par rapport à 3,2 % en 2002-2003 (graphique 3). En 2003-2004, le taux d'intérêt moyen payé sur la dette publique a baissé pour s'établir à 5,8 %, alors qu'il était de 6,0 % en 2002-2003.

Graphique 3
Frais de la dette publique

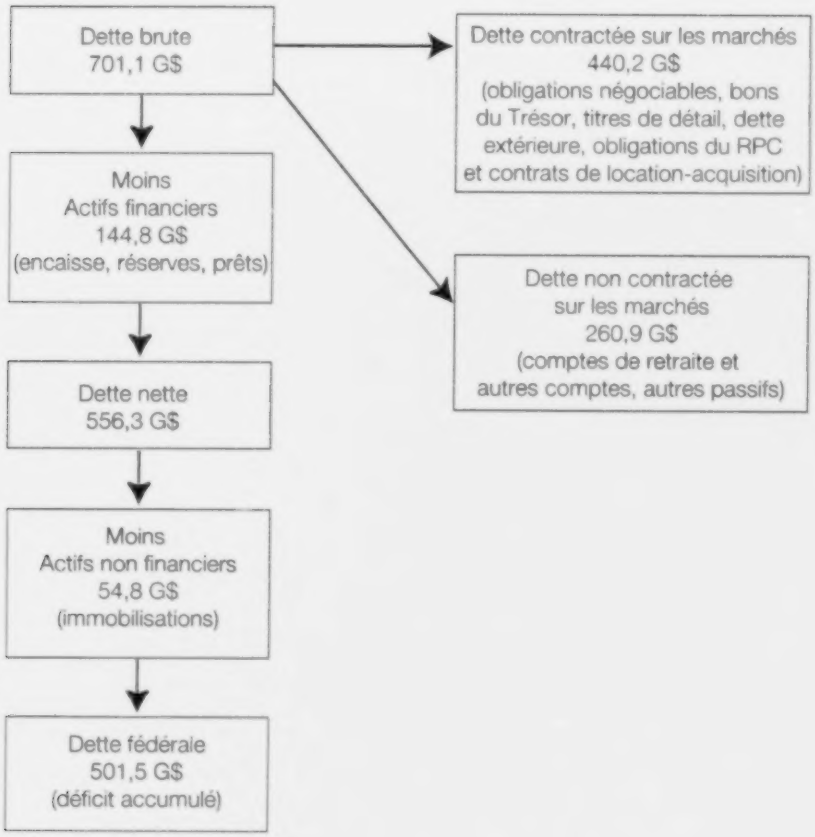


Source : *Comptes publics du Canada*

Composition de la dette

La dette brute du gouvernement compte deux grandes composantes : la dette contractée sur les marchés et la dette non contractée sur les marchés. La dette contractée sur les marchés est financée sur les marchés de crédit et gérée de façon stratégique par le gouvernement, tandis que la dette non contractée sur les marchés englobe les créances détenues par le gouvernement à l'extérieur des marchés de crédit. Le tableau de la page suivante montre les liens entre les composantes de la dette du gouvernement pour l'exercice 2003-2004. L'annexe 1 contient une description plus détaillée de la composition de la dette fédérale.

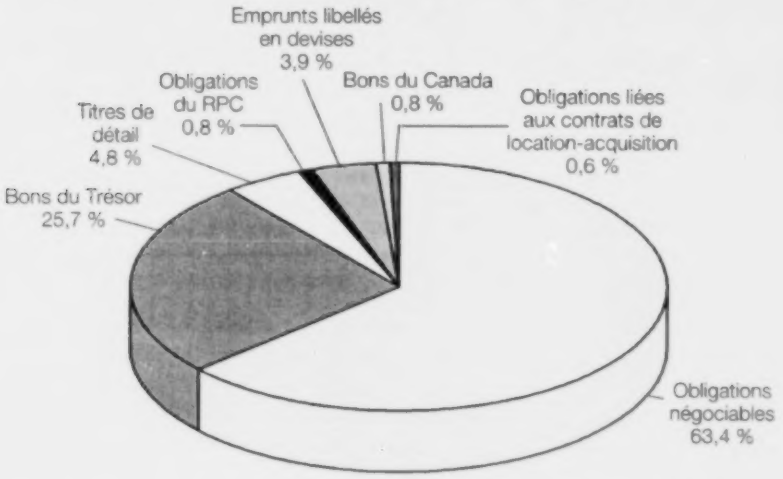
Dette publique totale au 31 mars 2004



Source : *Comptes publics du Canada*

La dette contractée sur les marchés englobe les titres libellés en dollars canadiens et ceux libellés en devises (graphique 4) (pour obtenir une description détaillée des titres émis sur le marché par le gouvernement du Canada, rendez-vous à l'adresse www.fin.gc.ca/invest/instru-f.html). Le gouvernement contracte des emprunts en dollars canadiens en ayant recours au financement de gros et au financement de détail. Le financement de gros repose sur l'émission de titres négociables, ce qui comprend des obligations à rendement nominal, des obligations à rendement réel et des bons du Trésor. Ces titres sont vendus par adjudication aux distributeurs de titres d'État et aux investisseurs finals. (Pour obtenir une liste des distributeurs de titres et des négociants principaux ainsi que des détails sur le cadre de distribution, rendez-vous à l'adresse www.banqueducanada.ca/fr/auct-f.htm.) Le financement de détail est assuré par la vente de produits des Obligations d'épargne du Canada aux résidents du Canada.

Graphique 4
Dette contractée sur les marchés au 31 mars 2004



Sources : *Comptes publics du Canada* et *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada*

Les fonds obtenus en dollars canadiens servent principalement à financer les opérations du gouvernement. Une faible proportion des titres de gros libellés en dollars canadiens est échangée contre des devises pour financer les réserves de change du gouvernement. Ce dernier contracte également des emprunts en devises pour les besoins des réserves, qui sont détenues dans le Compte du fonds des changes (CFC). Le CFC fournit une source de liquidités en devises et sert à promouvoir le fonctionnement ordonné du marché des changes pour le dollar canadien. Pour obtenir des détails sur la gestion du CFC, consultez le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* de 2003, à l'adresse www.fin.gc.ca/tocf/2004/oir04_f.html.

Le tableau 1 montre l'évolution de la composition de la dette fédérale contractée sur les marchés en 2003-2004 pour les titres libellés en dollars canadiens et les titres libellés en devises. La partie III de ce rapport contient de plus amples renseignements sur l'évolution de ces programmes et les indicateurs des opérations et activités de gestion de la dette. L'encours des titres libellés en dollars canadiens a baissé de 1,7 milliard de dollars, tandis que celui des titres libellés en devises a diminué de 0,6 milliard.

Tableau 1
Variation de la composition de la dette fédérale contractée sur les marchés, 2003-2004

	Encours au 1er avril 2003	Encours au 31 mars 2004	Variation
		(G$)	
Total des titres libellés en dollars canadiens	415,2	413,5	-1,7
Titres libellés en devises[1]	21,1	20,5	-0,6
Obligations du RPC et billets	3,4	3,4	0,0
Obligations liées aux contrats de location-acquisition	2,7	2,8	0,1
Total de la dette contractée sur les marchés	442,4	440,2	-2,2

Nota – Au 31 mars 2004, l'encours des swaps s'élevait à 26,2 milliards de dollars américains (1,6 milliard en swaps de taux d'intérêt et 24,6 milliards en swaps de devises). Dans un swap de devises, on échange des titres d'emprunt du gouvernement libellés en dollars canadiens contre des obligations libellées en devises, pour financer le portefeuille des réserves de liquidités internationales.

[1] Les passifs sont établis à la valeur nominale, au taux de change en vigueur le 31 mars.

Source : *Comptes publics du Canada*

Partie II : Rapport sur la stratégie de gestion de la dette de 2003-2004

La stratégie fédérale de gestion de la dette englobe la gestion de la dette fédérale contractée sur les marchés et les activités opérationnelles connexes, y compris la gestion des soldes de trésorerie en dollars canadiens ainsi que le financement et le placement des réserves de change du Canada. Le processus annuel de planification de cette stratégie sert à énoncer les objectifs relatifs à chacun de ces aspects pour l'exercice à venir ainsi qu'à définir un ensemble d'initiatives.

L'efficience du marché de gros des titres du gouvernement du Canada est tout à l'avantage du gouvernement, de même que d'un vaste éventail de participants au marché. Pour le gouvernement à titre d'émetteur, le bon fonctionnement du marché attire les investisseurs et garantit des coûts de financement peu élevés. Du point de vue des participants au marché, un marché secondaire de titres du gouvernement à la fois liquide et actif permet d'ajouter à leur portefeuille d'investissements des actifs dénués de tout risque de crédit; en outre, ces titres représentent des repères clés pour d'autres titres d'emprunt et des swaps, et ils constituent d'importants instruments de couverture.

En 2003-2004, un grand nombre d'initiatives ont été lancées pour accroître l'efficacité de la gestion de la dette du gouvernement du Canada. Le présent document fait le point sur ces initiatives en fonction de quatre grands thèmes : coûts et risques, maintien du bon fonctionnement du marché des titres de l'État, encouragement de la participation au marché des titres de l'État et amélioration de la gouvernance.

Coûts et risques

L'objectif du gouvernement de maintenir un financement stable à faible coût suppose la gestion d'une certaine exposition à un éventail de risques financiers ainsi que la gestion d'un équilibre entre les faibles coûts et les faibles risques. Vu l'attention croissante accordée à la gestion du risque par les participants aux marchés financiers ces dernières années, le gouvernement a mis en place un cadre exhaustif de gestion du risque financier relativement au programme de la dette. Pour le gouvernement, le risque le plus important est rattaché à l'évolution des taux d'intérêt et aux effets qu'elle peut avoir sur le coût des emprunts intérieurs (risque de taux d'intérêt). Il existe également un risque moins important, à savoir le risque de crédit assumé par le gouvernement envers les institutions financières agissant à titre de contreparties dans le cadre d'opérations de gestion de la dette (risque de crédit). Il ne faut pas oublier l'exposition aux autres genres de risques, notamment les risques opérationnels comme la panne d'électricité d'août 2003.

Le 14 août 2003, la Banque du Canada a pris les mesures nécessaires pour assurer le fonctionnement continu des opérations de trésorerie et d'emprunt du gouvernement pendant la panne d'électricité. Elle a effectué plusieurs opérations de dépôt à terme et d'emprunt du gouvernement du Canada à partir de ses installations de secours, en se servant de génératrices d'urgence. Toutes les opérations se sont déroulées en douceur grâce à ces installations de secours.

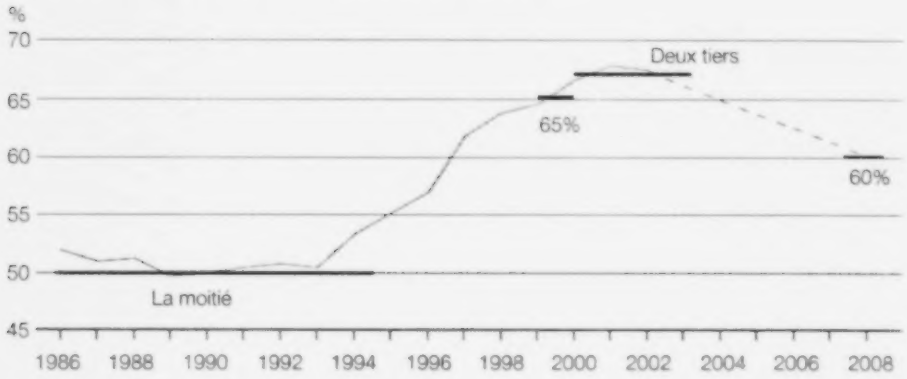
La présente section donne un aperçu des principaux points à prendre en considération lorsqu'il s'agit de concilier le risque de taux d'intérêt et les coûts. L'annexe 2 contient de l'information sur la gestion du risque de crédit associé à la gestion des soldes de trésorerie et des réserves internationales.

Structure de la dette

Le gouvernement recourt à divers instruments pour financer sa dette, dont les échéances varient de 3 mois à plus de 30 ans. À l'instar des autres emprunteurs sur les marchés financiers, le gouvernement doit en général faire un choix entre le coût et le risque lorsqu'il décide des instruments à émettre. Les coûts d'emprunt des instruments à longue échéance sont habituellement supérieurs, mais ils sont fixés pendant de longues périodes. En revanche, les coûts d'emprunt des instruments à courte échéance sont habituellement inférieurs en moyenne, mais ils sont plus volatils. En choisissant la proportion de chacun des instruments qu'il émet, le gouvernement peut établir une structure de la dette qui permet de maintenir des coûts stables et peu élevés.

La principale cible opérationnelle utilisée pour gérer la structure de la dette est la part à taux fixe, c'est-à-dire la proportion de la dette portant intérêt à taux fixe – qui ne vient pas à échéance et n'a pas à faire l'objet d'un refinancement au cours des douze mois à venir – par rapport à l'encours de la dette portant intérêt. Dans le budget de février 2003, le gouvernement a fait connaître son intention de faire passer la part à taux fixe cible des deux tiers à 60 % d'ici 2007-2008 (graphique 5).

Graphique 5
Part à taux fixe cible de l'encours de la dette



Source : ministère des Finances

La décision de réduire la part à taux fixe est fondée sur les développements économiques et financiers positifs survenus au Canada ces dernières années. Un modèle de simulation financière montre qu'une part à taux fixe de 60 % réduirait les coûts d'emprunt dans bon nombre de scénarios relatifs aux taux d'intérêt sans pour autant compromettre la stabilité des frais de la dette.

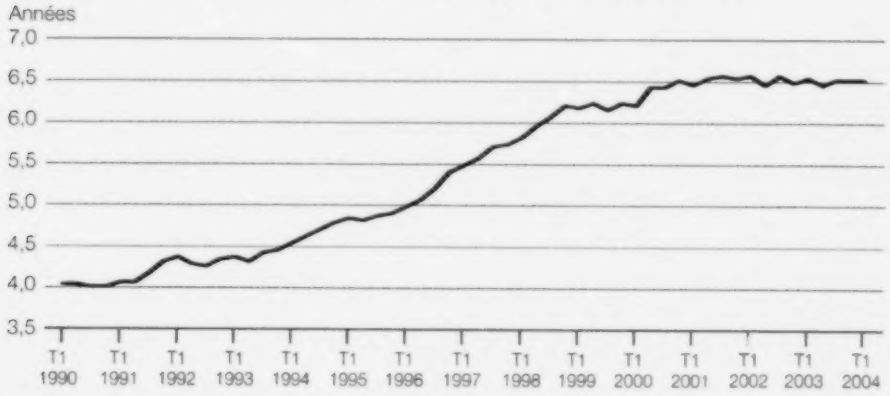
En 2003-2004, le gouvernement a commencé à réduire la part à taux fixe, cette dernière étant passée de 65,8 % à 63,8 % au cours de l'exercice. Le changement de la structure de la dette continuera de s'opérer graduellement, d'une manière ordonnée et transparente, au cours des quelques prochaines années.

Par suite du rajustement de la part à taux fixe, l'encours des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie a progressé, passant de 104,4 milliards de dollars à 113,4 milliards en 2003-2004, alors que l'encours des obligations en circulation a diminué, passant de 269,1 milliards de dollars à 258,2 milliards, ce qui augmente de 2,0 % la part de la dette à taux flottant. La partie III de ce rapport contient de plus amples détails sur les changements apportés aux programmes des bons du Trésor et des obligations.

Outre la part à taux fixe, le gouvernement recourt à d'autres indicateurs pour suivre l'exposition au risque inhérent à l'encours de la dette. Le terme moyen à courir (TMC) correspond à la période moyenne restante avant que les titres d'emprunt ne viennent à échéance et ne soient assujettis au risque de refinancement. Le TMC des titres d'emprunt négociables s'est stabilisé autour de 6,5 ans ces dernières années, alors qu'il se situait à près de 4 ans en 1990 (graphique 6). Un TMC plus long signifie que les titres d'emprunt sont reconduits moins souvent, ce qui atténue l'incertitude quant aux frais de la dette à venir.

Graphique 6

Terme moyen à courir des titres d'emprunt négociables



Source : Banque du Canada

La durée, que d'autres émetteurs souverains utilisent souvent, est une autre mesure du délai moyen avant la survenance du risque de refinancement. Elle tient compte de la valeur actualisée de tous les flux de trésorerie (paiements de coupons et remboursements de principal) pendant toute la durée des titres d'emprunt. Du point de vue de l'émetteur, une durée plus longue comporte un risque de refinancement plus faible. À la fin de mars 2004, la durée des titres d'emprunt négociables du gouvernement était de 4,8 ans[1], en hausse par rapport à 4,5 ans à la fin de mars 2003.

[1] La durée est calculée à l'aide de la version modifiée de la formule de durée et tient compte de l'effet des swaps de devises et de taux d'intérêt.

Profil des échéances

L'établissement d'un profil stable pour les échéances de la dette constitue une stratégie connexe de réduction du risque de coûts élevés d'emprunt. Un profil des échéances bien réparti réduit le besoin de refinancer une proportion importante de la dette à un moment où les conditions d'emprunt pourraient être défavorables.

Pour stabiliser le profil des échéances au cours du prochain exercice, le gouvernement a recours au programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie (ROGT), qui a été mis à l'essai en janvier 2001. Vu le succès qu'il a connu pour réduire les pointes d'échéance des obligations, ce programme a été mis en œuvre de façon permanente en 2003-2004. Il permet également d'atténuer les fluctuations saisonnières des émissions de bons du Trésor, en éliminant la nécessité d'accumuler d'importants soldes de trésorerie en prévision de l'échéance d'émissions d'obligations de grande taille. (Voir la description des activités en 2003-2004 à la partie III.)

De plus, pour faciliter la gestion du risque associé aux pointes d'échéance, la taille des adjudications à deux ans a été réduite en 2003-2004 quand les obligations émises étaient fongibles (c'est-à-dire avaient la même date d'échéance qu'une autre émission importante d'obligations). Ces initiatives, en plus de mettre l'accent sur la régularité des opérations d'emprunt, ont permis au gouvernement de maintenir un profil stable des échéances et de gérer efficacement les soldes de trésorerie lors des principales dates d'échéance.

Financement des réserves de change

Les emprunts en devises servent à financer les actifs en devises. En 2003-2004, les besoins à cet égard ont été inférieurs à ceux des exercices antérieurs en raison de la vigueur de l'euro par rapport au dollar américain (les actifs en devises, dont près de la moitié se composent de titres libellés en euros, sont constatés en fonction de leur valeur marchande en dollars américains). Les besoins financiers ont été comblés intégralement grâce à des swaps de devises qui représentent une source de financement particulièrement plus économique que les autres sources. Le gouvernement a établi un cadre de gestion des garanties lui permettant de contrôler le risque de crédit des institutions financières avec lesquelles il effectue des swaps. (Voir l'annexe 2 du *Rapport sur la gestion de la dette* de 2002-2003 à l'adresse www.fin.gc.ca/tocf/2003/dmr03_f.html.) En plus d'effectuer des swaps de monnaies portant sur des titres intérieurs, le gouvernement peut recourir à des billets à court terme émis à escompte en dollars américains, à des billets à moyen terme émis sur divers marchés, à des obligations internationales et à l'achat de dollars américains sur le marché des changes.

L'actif des réserves de change du gouvernement est détenu dans le Compte du fonds des changes. Il permet au gouvernement de maintenir des liquidités en devises et d'intervenir sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. Pour obtenir plus de renseignements sur la gestion des réserves internationales, consultez le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* de 2003 à l'adresse www.fin.gc.ca/tocf/2004/oir04_f.html.

Maintien du bon fonctionnement du marché

Le gouvernement préconise le maintien de la liquidité et de l'efficacité du marché de ses titres négociables afin de s'assurer un financement à faible coût. Un moyen d'y parvenir est de procéder à des émissions de référence liquides d'un montant élevé d'obligations et de bons du Trésor pour diverses échéances, de manière périodique et prévisible. Le recours à des échéances multiples attire un vaste éventail d'investisseurs, tandis que l'émission périodique et transparente enlève toute incertitude quant aux plans du gouvernement. Les initiatives suivantes, décrites dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2003-2004, visent à promouvoir la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada.

- **Taille cible des émissions de référence :** La taille cible des nouvelles émissions de référence d'obligations à coupons à rendement nominal a été maintenue par rapport à l'exercice précédent, sauf dans le cas des échéances à 10 ans. Après avoir consulté les participants au marché, le gouvernement a rajusté la taille cible des émissions d'obligations de référence à 10 ans, qui est passée d'une fourchette de 12 à 15 milliards de dollars à une fourchette de 10 à 14 milliards pour un cycle d'un an. La nouvelle taille cible et le cycle d'un an font en sorte que les obligations de référence à 10 ans continuent de représenter le principal instrument du marché des contrats à terme et des swaps. En 2003-2004, l'obligation de référence à 10 ans venant à échéance en juin 2013 a terminé son cycle d'établissement d'une émission de référence avec un encours de 12 milliards, ce qui se situe dans la nouvelle fourchette de la cible de référence.

- **Émission périodique et diversifiée :** Le gouvernement a continué d'émettre d'importantes émissions de référence liquides dans une gamme d'instruments et de termes à courir, en vue de constituer une clientèle d'investisseurs diversifiée. Ces instruments comprennent les émissions d'obligations à quatre échéances (adjudications trimestrielles à 2, 5 et 10 ans et adjudications semestrielles à 30 ans), de bons du Trésor à trois échéances (échéances à 3, 6 et 12 mois, adjudications aux deux semaines), d'obligations indexées en fonction de l'inflation à long terme (émission trimestrielle) et de titres émis dans le cadre du programme de placement de titres au détail. L'émission périodique fournit un degré de certitude aux négociants et aux investisseurs qui se préparent en vue des adjudications.

- **Rachat d'obligations :** Dans le contexte du remboursement de la dette ces dernières années, le gouvernement s'est servi d'un programme de rachat d'obligations au moyen d'opérations au comptant ou assorties d'une conversion pour racheter les anciennes obligations (soit les titres qui ne représentent plus la référence courante du marché), ce qui lui a permis de garder à des niveaux souhaitables les émissions brutes d'obligations et de maintenir la taille des émissions d'obligations de référence. Contrairement aux opérations de rachat au comptant, dans le cadre desquelles les obligations offertes sont échangées contre des espèces, les opérations de rachat assorties d'une conversion prévoient l'échange des obligations contre la nouvelle obligation de référence courante, sans effet sur la durée. Dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2003-2004, le gouvernement s'est fixé une cible de rachat d'environ 13 milliards de dollars. Au cours de l'exercice, le gouvernement a émis pour 10,7 milliards de

dollars de nouvelles obligations de référence en rachetant pour 10,2 milliards de dollars d'anciennes obligations de référence. Il a pris des mesures pour assurer le succès continu des opérations de rachat, notamment en augmentant l'éventail des échéances de certaines catégories d'obligations admissibles au rachat.

L'ampleur des opérations de rachat assorties d'une conversion a augmenté, tandis que celle des opérations de rachat au comptant a diminué, puisque le programme de rachat a commencé à englober davantage d'échéances. Les opérations assorties d'une conversion présentent plus d'attrait pour les participants au marché, car elles sont exposées à un risque de marché inférieur à celui des opérations au comptant. En 2003-2004, le gouvernement a racheté pour 5,0 milliards de dollars d'obligations au moyen d'opérations assorties d'une conversion (comme l'année précédente) et pour 5,2 milliards de dollars d'obligations au moyen d'opérations au comptant (en hausse de 1,9 milliard).

Participation

Grâce à la participation active aux adjudications et aux opérations de rachat d'un groupe diversifié de participants au marché, le gouvernement est également en mesure d'atteindre l'objectif principal qu'il s'est fixé de s'assurer un financement stable à faible coût. Ces dernières années, des initiatives d'accroissement de la transparence et d'amélioration du processus d'adjudication ont été lancées pour élargir la participation. Les initiatives qui suivent sont au nombre de celles qui ont été entreprises en 2003-2004.

- **Heure d'adjudication des bons du Trésor :** Le 17 juin 2003, l'heure d'adjudication des bons du Trésor a été devancée, passant de 12 h 30 à 10 h 30, les opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie ayant lieu après les adjudications, soit à 11 h 15. L'heure d'adjudication a été changée pour correspondre au moment de la journée où l'activité du marché des bons du Trésor est à son plus fort, de manière à attirer plus de participants aux adjudications. Les investisseurs ont appuyé le changement.

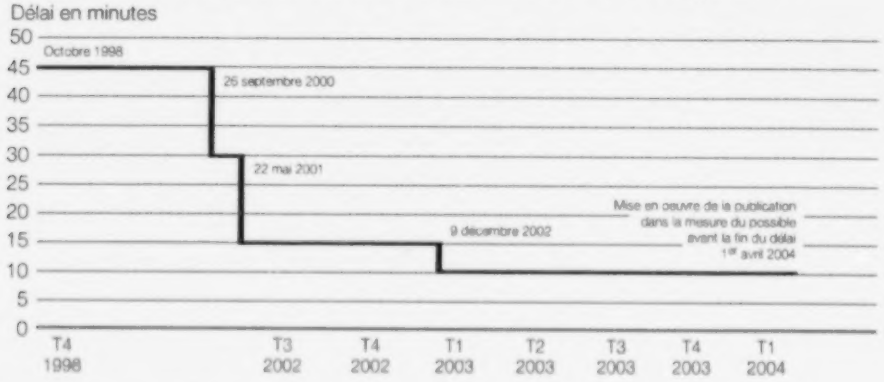
- **Participation à la séance du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du receveur général :** En 2002-2003, le gouvernement a instauré un cadre de garanties à l'égard des séances du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du receveur général, afin de réduire l'exposition au risque de contrepartie et de favoriser un processus d'adjudication plus concurrentiel dans le cadre des opérations de gestion de la trésorerie. En 2003-2004, le gouvernement a fait passer de 20 à 21 le nombre d'institutions financières ayant le droit de participer aux séances d'adjudication tenues le matin. Les travaux se poursuivent afin d'augmenter davantage le nombre de participants.

- **Délai de publication :** Pour réduire les risques de marché des participants et accroître l'efficience de ses opérations, le gouvernement a pris des mesures au cours de l'exercice afin de rationaliser ces opérations de manière à réduire encore plus les délais de publication. Il a fait savoir qu'à compter du 1er avril 2004, les résultats des adjudications et des opérations de rachat seront publiés dans la mesure du possible avant la fin des délais impartis (c'est-à-dire quand ils seront prêts plutôt qu'à des intervalles maximaux de 10 minutes dans le cas des bons et obligations et de 15 minutes dans le cas des rachats).

Les graphiques 7 et 8 illustrent la réduction marquée des délais d'exécution ces dernières années. Ces délais sont passés de 45 minutes à la fin de 1998 à 10 minutes dans le cas des adjudications de bons et d'obligations et à 15 minutes dans le cas des opérations de rachat à compter de 2002.

Graphique 7

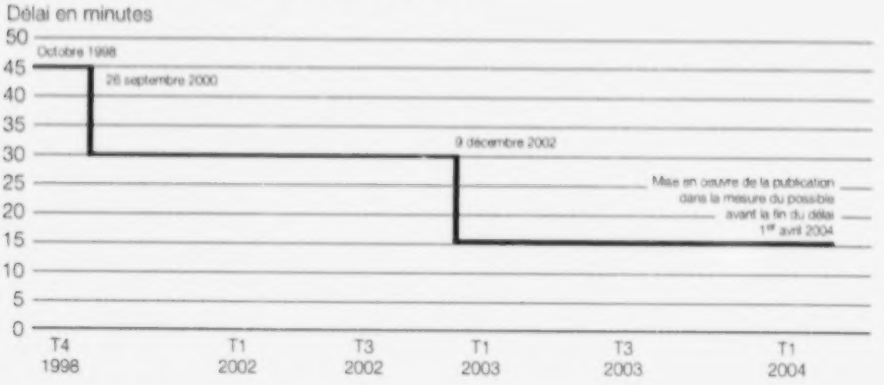
Délais d'exécution pour la publication des résultats des adjudications de bons du Trésor et d'obligations, 1998–2004



Source: Banque du Canada

Graphique 8

Délais d'exécution pour la publication des résultats des opérations de rachat, 1998–2004



Source : Banque du Canada

Gouvernance des activités de trésorerie

Le gouvernement évalue périodiquement ses politiques et ses programmes de gestion de la trésorerie dans le cadre des saines pratiques de gouvernance et de gestion du programme de la dette. Ces examens sont menés à l'interne, par le ministère des Finances et la Banque du Canada, ou à l'externe, par des spécialistes. En 2003-2004, le gouvernement a mené quatre examens : une évaluation interne du cadre de gouvernance du gouvernement pour la gestion des activités de trésorerie; une évaluation externe de l'efficacité du système de gouvernance au cours des cinq dernières années et la conception d'un cadre modifié; un examen du programme de placement de titres au détail, qui a compris une évaluation externe ainsi qu'une analyse interne; et un examen interne du programme d'obligations à rendement réel.

Évaluation interne du cadre de gouvernance

En 2003, le gouvernement du Canada a examiné et amélioré le cadre de gouvernance relatif à ses activités de gestion de la dette et a codifié les résultats dans le document intitulé *Cadre de gouvernance pour la gestion de la trésorerie*. Le rapport sur la gouvernance, intitulé *Évaluation de la gouvernance dans la gestion de la dette et des réserves*, est disponible à l'adresse www.fin.gc.ca/activty/goveval-f.html. Le nouveau cadre de gouvernance vise à : accroître l'efficience de la mise en œuvre de la politique de gestion de la dette; assurer la reddition de comptes grâce à des mesures et à des rapports de rendement satisfaisants; préciser et renforcer le cadre de surveillance et de contrôle de la gestion du risque; et améliorer l'efficience et l'efficacité opérationnelles.

Le cadre décrit les objectifs et les principes de fonctionnement que le gouvernement a établis pour gérer ses actifs et passifs financiers. Ces objectifs sont énoncés dans le présent rapport ainsi que dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* et le rapport annuel de Placements Épargne Canada. En outre, le cadre décrit les pouvoirs, rôles et responsabilités, les systèmes de coordination et de contrôle de même que les systèmes d'évaluation du rendement servant à gérer les activités de trésorerie du gouvernement.

Le cadre de gouvernance décrit les comités organisationnels qui ont été mis sur pied pour régir les activités de gestion de la dette. Bien que le pouvoir décisionnel ultime incombe au ministre des Finances, la conception des stratégies, politiques et opérations clés ainsi que la coordination des activités de financement, d'investissement et de gestion des liquidités relèvent de plusieurs comités et groupes de travail clés. Le document intitulé *Cadre de gouvernance pour la gestion de la trésorerie* renferme une description détaillée de la composition de ces comités et de leurs rôles et responsabilités.

Étude externe du cadre de gouvernance

En 2003-2004, une étude a été commandée pour évaluer les politiques, pratiques et procédures que le gouvernement utilise pour gérer sa dette et ses réserves. Elle visait trois objectifs : analyser l'évolution de la gouvernance de la gestion de la dette et des réserves au cours des cinq dernières années; élaborer un cadre d'évaluation de la gouvernance de la gestion de la dette et des réserves; et mettre à l'essai ce cadre en s'en servant pour évaluer la structure, les pratiques et les politiques actuelles de gouvernance.

Le rapport de l'étude a été remis en février 2004 et peut être consulté à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/goveev/govevrepvol1-f.html. À la fin de 2003-2004, le ministère des Finances évaluait les recommandations de cette étude; vous trouverez sa réponse à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/goveev/govevres-f.html.

Examen du programme de placement de titres au détail

L'exécution du programme de placement de titres au détail du gouvernement est le fruit de la collaboration de Placements Épargne Canada, un organisme de services spécial du ministère des Finances, de la Direction de la politique du secteur financier du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

Dans le cadre du programme d'évaluation de la trésorerie, le ministère des Finances a retenu les services de Cap Gemini Ernst & Young (CGEY) en septembre 2003 et a chargé cette firme d'évaluer le programme de placement de titres au détail et de donner des conseils sur les options stratégiques pour l'avenir. CGEY a déposé son rapport en janvier 2004. Le rapport et la réponse du ministère sont disponibles à l'adresse www.fin.gc.ca/activity/goveral-f.html. À la fin de 2003-2004, le Ministère a entrepris un sondage de l'opinion publique pour évaluer les attitudes des Canadiennes et des Canadiens à l'égard du programme et des changements qui pourraient y être apportés. Il a aussi commencé à analyser les coûts futurs et les avantages prévus du programme selon plusieurs conceptions différentes.

Pour obtenir un complément d'information sur le programme de placement de titres au détail et pour consulter un rapport sur les activités de 2003-2004, rendez-vous à l'adresse www.oec.gc.ca.

Examen du programme d'obligations à rendement réel

Vu l'évolution du contexte macroéconomique et la modification de la structure de la dette afin d'abaisser la cible prévue pour la part de la dette à taux fixe, le gouvernement avait annoncé, dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2003-2004, qu'il évaluerait le programme des obligations à rendement réel (ORR). Des travaux ont été menés par le ministère des Finances et la Banque du Canada pour évaluer le programme des ORR par rapport à ses objectifs visés et par rapport aux autres programmes d'emprunt. Le rapport, intitulé *Examen des coûts de financement liés aux obligations à rendement réel*, est disponible à l'adresse www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/rrb2003f.htm.

Cet exercice a permis de constater que, dans l'ensemble, le programme réalise ses objectifs. Les émissions mondiales de titres indexés sur l'inflation se sont accrues ces dernières années et devraient continuer de croître. Dans le contexte du programme global des titres d'emprunt, le maintien des émissions d'ORR à peu près à leurs niveaux actuels ne devrait pas empêcher, dans l'immédiat, de maintenir à leur niveau actuel les émissions d'obligations à rendement nominal et devrait avoir très peu d'incidence sur la réduction de la part de la dette à taux fixe.

Le gouvernement a fait savoir dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2004-2005 que les ORR continueront de faire partie intégrante de son programme de gestion de la dette et que leurs émissions devraient être égales ou légèrement supérieures aux émissions de 1,4 milliard de dollars faites en 2003-2004.

Plan de la stratégie de la dette et mesures prises

Le tableau qui suit résume les initiatives du plan de la stratégie de la dette de 2003-2004, leurs objectifs et les mesures prises par rapport au plan. Tous les objectifs stratégiques relatifs à la gestion de la dette, à la trésorerie et aux réserves du gouvernement ont été atteints au cours de l'exercice. En outre, des initiatives complémentaires ont été définies, après consultation des participants au marché, et exécutées.

Plan de la stratégie de la dette et mesures prises

	Plan (y compris les initiatives issues des consultations de mi-période)	But	Mesures prises
Coûts et risques	Réduire graduellement la part de la dette à taux fixe pour qu'elle passe d'une cible des deux tiers à une cible de 60 % d'ici 5 ans.	Réduire les frais de service de la dette tout en maintenant une certaine prudence pour le cadre budgétaire.	La part à taux fixe est passée de 66 % à 64 % pendant l'exercice 2003-2004.
	Réduire graduellement la nouvelle cible à taux fixe :		
	a) Augmenter la taille du programme des bons du Trésor pour la faire passer d'environ 105 milliards de dollars en 2002-2003 à environ 120 milliards en 2003-2004.		L'encours des bons du Trésor a augmenté d'environ 9,0 milliards pour s'établir à 113,4 milliards.
	b) Émettre pour environ 40 milliards de dollars d'obligations en 2003-2004, à peu près comme en 2002-2003.		39,4 milliards de dollars d'obligations ont été émis. L'encours des obligations a diminué de 10,9 milliards pour atteindre 258,2 milliards, en raison des échéances et des opérations de rachat.
	Adopter de façon permanente le programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie (ROGT).	Atténuer les besoins d'encaisse en réduisant les pointes des soldes de trésorerie requis à l'échéance de montants élevés d'obligations.	Le programme de ROGT et la réduction des émissions d'obligations à 2 ans ont permis de réduire les pointes d'échéances et de conserver un profil stable des échéances.
	Réduire la taille des adjudications à 2 ans à un minimum de 2,5 milliards de dollars quand les obligations de référence sont fongibles avec une émission dont l'encours est élevé.	Limiter le besoin de refinancer une grande partie de la dette dans une période donnée et maintenir la stabilité du profil des échéances.	
	Continuer de recourir aux swaps de devises comme mode de financement des réserves	Maintenir un coût peu élevé de financement des réserves.	Trois swaps de devises ont été exécutés en 2003-2004, pour un total de 0,1 milliard de dollars.

Plan de la stratégie de la dette et mesures prises *(suite)*

	Plan (y compris les initiatives issues des consultations de mi-période)	But	Mesures prises
Maintenir le bon fonctionnement du marché	Maintenir la taille cible des obligations de référence à 2, 5 et 30 ans.	Maintenir la liquidité du marché des émissions en cours.	La taille des obligations de référence a été maintenue.
	Poursuivre les émissions régulières d'obligations négociables (à quatre échéances), de bons du Trésor (à trois échéances) et d'obligations indexées sur l'inflation dans les marchés de gros.	Assurer la liquidité pour toutes les catégories d'investisseurs, d'instruments et d'échéances, ce qui contribue à gérer à la fois les coûts et les risques.	Le calendrier d'émission et les échéances des années antérieures ont été maintenus pour les bons du Trésor, les obligations et les obligations à rendement réel.
	Maintenir un cycle de référence annuel.	Soutenir la liquidité sur les marchés des swaps et des contrats à terme et satisfaire à la demande internationale.	La fourchette cible pour la taille de la nouvelle émission d'obligations de référence à 10 ans a été ramenée de 12-15 milliards de dollars à 10-14 milliards, afin de maintenir une référence annuelle.
	Maintenir un niveau de rachat d'obligations semblable à celui de 2002-2003, soit environ 13 milliards de dollars.	Maintenir la taille des adjudications d'obligations et faciliter l'adaptation du marché à l'évolution de l'encours des obligations.	Les rachats d'obligations à 2, 5, 10 et 30 ans ont totalisé 10,2 milliards de dollars.
	Augmenter légèrement le montant des opérations de rachat assorties d'une conversion et diminuer légèrement le montant des opérations de rachat au comptant.	Appuyer le fonctionnement efficace du programme de rachat et l'émission totale d'obligations.	Les opérations de rachat d'obligations assorties d'une conversion ont été comparables au montant de 5,0 milliards de dollars de l'année dernière, tandis que les opérations au comptant ont diminué de 1,9 milliard pour atteindre 5,2 milliards de dollars.

Plan de la stratégie de la dette et mesures prises *(suite)*

	Plan (y compris les initiatives issues des consultations de mi-période)	But	Mesures prises
Participation	Continuer d'emprunter selon un programme annoncé à l'avance, demander l'avis des participants au marché au sujet des principaux ajustements des programmes, et diffuser en temps opportun des avis relatifs aux décisions stratégiques du gouvernement.	Maintenir la transparence et l'efficience pour favoriser la participation.	Le gouvernement a continué d'appliquer sa politique de transparence dans les activités de gestion de la dette à l'égard des participants au marché.
	À titre d'essai, faire passer l'heure des adjudications de bons du Trésor de 12 h 30 à 10 h 30. Prévoir les opérations de ROGT après les adjudications des bons du Trésor.	Améliorer les adjudications et la participation.	Depuis le 17 juin 2003, l'heure des adjudications de bons du Trésor est passée à 10 h 30, et les opérations de ROGT suivent à 11 h 15.
	Allonger la liste des participants aux opérations avec garantie de gestion de la trésorerie du receveur général.	Réduire l'exposition au risque de crédit de contrepartie et favoriser la concurrence lors des adjudications aux fins de la gestion de la trésorerie.	Le nombre de participants est passé de 20 à 21 institutions financières. Les travaux se poursuivent pour augmenter davantage le nombre de participants.
	Envisager d'autres réductions des délais de publication des résultats des opérations.	Réduire le risque pour les participants au marché.	À la suite de travaux à l'interne, on a annoncé en 2003-2004 qu'à compter du 1er avril 2004, les résultats des adjudications et des rachats seront publiés, dans la mesure possible, avant la fin des délais actuellement impartis (c'est-à-dire lorsqu'ils seront prêts).

Plan de la stratégie de la dette et mesures prises *(suite)*

	Plan (y compris les initiatives issues des consultations de mi-période)	But	Mesures prises
Gouvernance des activités de trésorerie	Examiner le cadre de gouvernance pour la gestion des fonds.	Rationaliser les processus décisionnels et assurer l'efficacité et la reddition de comptes.	Deux examens ont été menés. Examen interne : Le cadre a été révisé pour préciser les rôles et responsabilités et faire le point sur le rendement. Examen externe : Une étude a été mise à la disposition du public sur le site Web du Ministère; on donne suite aux recommandations qu'elle contient.
	Examiner le programme de placement de titres au détail.	Évaluer le rendement du programme de placement de titres au détail ainsi que les options stratégiques pour l'avenir.	Un examen externe a pris fin en janvier 2004; le rapport complet, y compris la documentation à l'appui, a été mis à la disposition du public sur le site Web du Ministère. L'examen interne des recommandations se poursuit.
	Examiner le programme des obligations à rendement réel (ORR).	Évaluer l'efficacité du programme ainsi que sa place dans le programme des obligations.	Le programme a été examiné et le rapport a été mis à la disposition du public sur le site Web du Ministère. La décision de maintenir le programme des ORR a été annoncée en 2003-2004.

Partie III : Programmes et indicateurs

Cette partie du Rapport est divisée en trois grandes sections : les résultats des activités et opérations relatives aux emprunts sur le marché intérieur; les indicateurs de résultats des activités de gestion de la trésorerie; et les mesures relatives au financement et au placement des réserves. Elle fournit également de l'information sur la clientèle d'investisseurs du gouvernement et fait le point sur les évaluations externes du programme de la dette.

Les indicateurs ont pour objet de donner des renseignements sur les principales mesures utilisées par les gestionnaires de la dette du gouvernement. Puisque, dans presque tous les cas, les résultats découlent de nombreux facteurs, les mesures ne traduisent pas l'incidence de politiques de gestion de la dette particulières mises en œuvre par le gouvernement. Celles-ci sont toutefois utiles parce qu'elles fournissent des repères pour comprendre les résultats et le contexte des initiatives gouvernementales de gestion de la dette.

Programmes d'emprunt sur le marché intérieur

Il existe différentes mesures des résultats obtenus dans la gestion des emprunts contractés sur le marché intérieur. On peut distinguer les mesures ayant trait au processus d'émission de titres (« marché primaire ») et celles concernant les opérations après l'émission (« marché secondaire »).

Parmi les mesures de l'efficience du marché de titres, mentionnons la couverture des émissions par les soumissionnaires lors des adjudications sur le marché primaire ainsi que le degré de liquidité et le volume des opérations sur le marché secondaire. En 2003-2004, la couverture des émissions de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement par les soumissionnaires lors des adjudications a continué d'être bonne. Les négociants principaux jouent un rôle clé aux adjudications, exception faite des adjudications d'ORR, où les montants alloués aux consommateurs sont supérieurs à ceux alloués à ces négociants. Sur le marché secondaire des titres du gouvernement du Canada, les volumes d'opérations demeurent vigoureux et les ratios de rotation se comparent avantageusement à ceux enregistrés dans d'autres pays. Les négociants principaux jouent également un rôle important sur le marché secondaire : 90 % environ du ratio de rotation des bons du Trésor et des obligations sont attribuables aux 10 principaux participants.

Le programme de rachat d'obligations continue de contribuer à maintenir la liquidité du programme d'émissions et d'établir de nouvelles obligations de référence dans un délai raisonnable.

Marché primaire

Activités du programme

Obligations à rendement nominal

En 2003-2004, la valeur des émissions brutes d'obligations s'est établie à 39,4 milliards de dollars (tableau 2), en baisse par rapport à la valeur de 42,3 milliards enregistrée en 2002-2003. La valeur des émissions brutes comprend 13,0 milliards en obligations à 2 ans, 10,7 milliards en obligations à 5 ans, 11,5 milliards en obligations à 10 ans et 4,2 milliards en obligations à 30 ans

(voir le tableau de référence IX pour obtenir des précisions au sujet des adjudications d'obligations). En 2003-2004, des obligations totalisant 31,7 milliards de dollars sont arrivées à échéance. Compte tenu des obligations rachetées et de celles échues, la valeur des nouvelles émissions nettes pour l'année a diminué de 10,9 milliards, ce qui a ramené l'encours des obligations négociables à 258,2 milliards au 31 mars 2004.

Programme régulier de rachat d'obligations

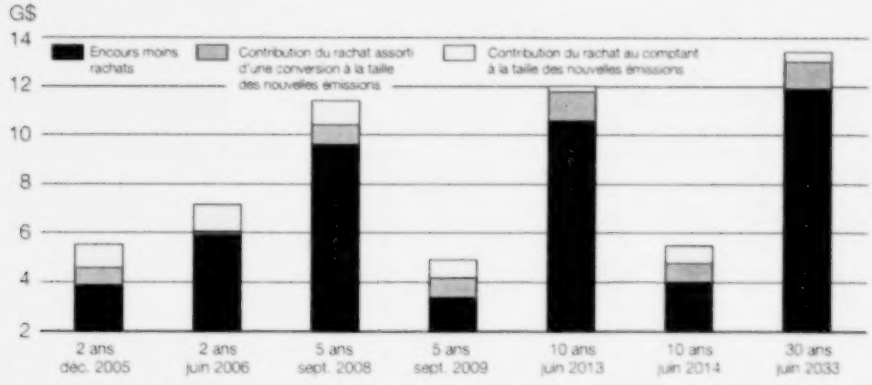
Le programme de rachat d'obligations vise à accroître la liquidité du marché primaire et à maintenir le dynamisme des nouvelles émissions de titres du gouvernement du Canada sur ce marché.

Dans le cadre des opérations de rachat au comptant, on échange d'anciennes obligations de référence contre des espèces pour maintenir la taille des adjudications, tandis que dans le cadre des opérations de rachat assorties d'une conversion, on échange d'anciennes obligations de référence contre de nouvelles obligations de référence, ce qui accroît la liquidité globale des émissions.

Les rachats d'obligations ont totalisé 10,2 milliards de dollars en 2003-2004, dont 6,2 milliards pour les obligations à 2 et à 5 ans, 2,5 milliards pour les obligations à 10 ans et 1,5 milliard pour les obligations à 30 ans (le tableau de référence XII contient de plus amples détails sur les opérations de rachat).

En moyenne, les opérations de rachat au comptant ont permis d'accroître de 369 millions de dollars par adjudication les émissions de nouvelles obligations de référence en 2003-2004 (graphique 9). Au cours du même exercice, 5,0 milliards en anciennes obligations ont été échangées contre 5,5 milliards en nouvelles obligations de référence dans le cadre d'opérations de rachat assorties d'une conversion.

Graphique 9
Incidence des opérations régulières de rachat d'obligations sur la taille des émissions de référence
Au 31 mars 2003



Source : ministère des Finances

Obligations à rendement réel

En 2003-2004, le gouvernement a émis pour 1,4 milliard de dollars en ORR, soit le même montant que l'exercice précédent, ce qui a contribué à faire passer l'encours des ORR de 19,1 milliards (y compris le rajustement de l'indice des prix à la consommation [IPC]) à 20,6 milliards de dollars au 31 mars 2004 (tableau 2). Au cours du même exercice, le gouvernement a procédé à sa quatrième émission d'obligations à rendement réel, dont la date d'échéance est fixée au 1er décembre 2036. (Le tableau de référence X contient des précisions sur les adjudications d'ORR.)

Tableau 2
Variation de la composition de la dette fédérale contractée sur les marchés, 2003-2004

	Encours au 1er avril 2003	Nouvelles émissions	Émissions venant à échéance	Rachats	Encours au 31 mars 2004	Variation
			(G$)			
Emprunts intérieurs						
Obligations à rendement nominal	269,1	39,4	31,7	25,8[1]	258,2	-10,9
Obligations à rendement réel	19,1[2]	1,4	0,0	–	20,6	1,5[3]
Bons du Trésor[4]	104,4	262,4	253,4	–	113,4	9,0
Titres au détail	22,6	2,0	3,2	–	21,3	-1,3
Total des emprunts intérieurs	415,2				413,5	-1,7
Emprunts en devises[5]						
Bons du Canada	2,6	14,0	13,2	–	3,4	0,8
Obligations étrangères[6]	14,0	0,2	1,3	–	12,9	-1,1
Billets du Canada	1,2	0,0	0,0	–	1,2	0,0
Eurobillets à moyen terme	3,3	0,0	0,3	–	3,0	-0,3
Total des emprunts en devises	21,1				20,5	-0,6
Obligations et billets pour le RPC	3,4	–	0,0	–	3,4	0,0
Obligations liées aux contrats de location-acquisition	2,7	0,2	0,1		2,8	0,1
Total de la dette contractée sur les marchés	442,4				440,2	-2,2

Nota – Au 31 mars 2004, l'encours des swaps s'élevait à 26,2 milliards de dollars américains (1,6 milliard en swaps de taux d'intérêt et 24,6 milliards en swaps de devises). Dans un swap de devises, des titres d'emprunt du gouvernement libellés en dollars canadiens sont échangés contre des obligations libellées en devises aux fins du financement du portefeuille des réserves de liquidités internationales.

Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

[1] Y compris le programme de rachat d'obligations au comptant et par conversion, de même que le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie.

[2] Y compris une correction du calcul du rajustement au titre de l'IPC pour les années antérieures.

[3] Y compris le rajustement au titre de l'IPC.

[4] Ces titres ayant une échéance de 3, de 6 et de 12 mois sont donc reconduits un certain nombre de fois durant l'exercice aux fins de refinancement : le montant des nouvelles émissions au cours d'un exercice est donc supérieur à l'encours à la fin de l'exercice. Ces montants comprennent les bons de gestion de la trésorerie.

[5] Les passifs sont constatés à la valeur nominale au taux de change en vigueur le 31 mars 2004. Les hausses et les baisses indiquées pour les obligations en devises, les billets du Canada et les eurobillets à moyen terme sont attribuables, en tout ou en partie, à l'appréciation ou à la dépréciation de la devise d'émission par rapport au dollar canadien.

[6] Y compris 492,0 millions de dollars de titres pris en charge par le gouvernement du Canada le 5 février 2001, par suite de la dissolution de Petro-Canada Limitée.

Source : *Comptes publics du Canada*

Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie (BGT)

L'encours des bons du Trésor et des BGT a augmenté de 9,0 milliards de dollars en 2003-2004 pour atteindre 113,4 milliards au 31 mars 2004 (tableau 2), ce qui est conforme au passage ordonné à une part inférieure de la dette à taux fixe. Pour l'ensemble de l'exercice, les adjudications de bons du Trésor et de BGT se sont chiffrées à 262,4 milliard de dollars, en hausse de 25,7 milliard par rapport à l'exercice précédent (tableau 3). L'encours des BGT était de 4,0 milliards de dollars au début de l'exercice 2003-2004 et de 4,7 milliards à la fin de l'exercice. Tout au long de l'exercice, le gouvernement a émis pour 28,5 milliards de dollars de BGT à diverses échéances à court terme.

Tableau 3
Programme des bons du Trésor et des BGT

	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
			(M$)			
BGT	25 750	19 700	9 000	7 500	23 750	28 500
Bons du Trésor à 3 mois	90 800	100 700	88 100	103 300	117 400	129 700
Bons du Trésor à 6 mois	42 600	46 600	38 600	43 100	47 800	51 900
Bons du Trésor à 12 mois	39 500	46 600	38 600	43 100	47 800	51 900
	172 900	193 900	165 300	189 500	213 000	233 450
Total	198 650	213 600	174 300	197 000	236 750	262 416

Nota – La répartition de la dette du gouvernement du Canada en sous-catégories est conforme aux rapports de la Banque du Canada; ces catégories peuvent différer légèrement de celles utilisées dans les Comptes publics, en raison des particularités des méthodes de classification. L'encours total de la dette contractée sur les marchés peut ne pas correspondre au total des montants indiqués, ce qui s'explique par les légères différences qui existent entre les chiffres de la Banque du Canada et ceux du ministère des Finances.

Sources : Banque du Canada et *Comptes publics du Canada*

Titres au détail

En 2003-2004, l'encours des titres détenus par les épargnants canadiens (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) a diminué, passant de 22,6 à 21,3 milliards de dollars. Le montant brut des ventes a totalisé 2,0 milliards de dollars et celui des remboursements a été de 3,2 milliards, ce qui représente une réduction nette de 1,3 milliard de l'encours des titres au détail.

Indicateurs des résultats obtenus lors des adjudications de bons et d'obligations

Le ratio de couverture et l'écart d'adjudication sont les deux mesures habituelles des résultats des adjudications. Ces deux mesures, combinées avec le rendement des titres émis, permettent d'évaluer la dimension concurrentielle de l'adjudication et son incidence sur les coûts d'emprunt.

Le ratio de couverture est défini comme le quotient de la valeur totale des soumissions reçues par la taille de l'adjudication. Il est essentiel d'obtenir un ratio de couverture au moins égal à 1, et un ratio plus élevé est généralement préférable, car il signifie que la concurrence entre les soumissionnaires a été vive et que la couverture a été bonne, ce qui se traduit par des coûts plus bas pour le gouvernement. L'écart d'adjudication correspond au nombre de points de base entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen. Ici, un écart aussi bas que possible est préférable, car cela signifie que la concurrence entre les soumissionnaires a été vive et, donc, que les coûts seront plus bas.

Aux termes des modalités de participation aux adjudications de titres du gouvernement, les négociants principaux doivent présenter des soumissions équivalant à 50 % de leur limite de soumission calculée, et le niveau des prix doit être raisonnable. Le ratio de couverture maximum pour les négociants principaux (qui représentent quelque 85 % des soumissions acceptées) peut atteindre 2,6 environ pour les adjudications d'obligations et 2,4 pour celles de bons du Trésor et de BGT, tandis que le ratio minimum, si l'on suppose que tous les négociants principaux s'en tiennent à leur limite de soumission minimale, se situerait à 1,4 environ pour les adjudications d'obligations et à 1,2 pour celles de bons du Trésor et de BGT.

En 2003-2004, le ratio de couverture est demeuré relativement stable par rapport à l'exercice précédent pour les adjudications de BGT, de bons du Trésor et d'obligations, et il a diminué légèrement pour les adjudications d'ORR. Dans l'ensemble, le taux de couverture est demeuré stable au cours des quatre dernières années (tableau 4).

En 2003-2004, l'écart d'adjudication était en général plus étroit qu'au cours de l'exercice précédent dans le cas des adjudications de bons du Trésor et d'obligations. Dans l'ensemble, les écarts d'adjudication en 2003-2004 ont été plus étroits que les écarts moyens sur 4 ans pour l'ensemble des adjudications, ce qui indique que les adjudications ont été relativement plus concurrentielles (tableau 4).

Tableau 4
Résultats des adjudications

	Ratio de couverture					Écart d'adjudication				
	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004	Moy. 4 ans	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004	Moy. 4 ans
Bons du Trésor										
3 mois	2,1	2,0	2,2	2,2	2,1	1,1	1,3	0,6	0,5	0,8
6 mois	2,3	2,2	2,3	2,2	2,2	0,9	0,8	0,7	0,5	0,7
12 mois	2,2	2,0	2,1	2,1	2,1	1,0	0,9	0,7	0,7	0,8
BGT	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,3	1,4	1,4	1,4	1,5
Obligations à rendement nominal										
2 ans	2,5	2,3	2,3	2,5	2,4	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6
5 ans	2,6	2,4	2,5	2,6	2,5	0,5	0,7	0,7	0,5	0,6
10 ans	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5	1,1	0,9	0,8	0,5	0,8
30 ans	2,4	2,5	2,5	2,6	2,5	2,8[1]	1,1	0,7	0,4	1,3
Obligations à rendement réel[2]	3,1	2,8	3,2	2,9	3	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Moyenne pondérée[3]	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	1,0	1,1	0,7	0,5	0,8

[1] Le sommet atteint par l'écart d'adjudication moyen pour les obligations à 30 ans en 2000-2001 est attribuable à l'une des deux adjudications de ces obligations (celle du 19 avril 2000), où l'écart d'adjudication a été exceptionnellement élevé, atteignant 4,4 points de base, ce qui a fait grimper la moyenne annuelle à 2,75 points de base.

[2] Les écarts d'adjudication applicables aux ORR ne présentent aucune pertinence, puisque ces obligations sont distribuées dans le cadre d'adjudications à prix uniforme.

[3] La moyenne pondérée ne comprend pas les BGT.

Source : Banque du Canada

Participation aux adjudications

Cette section contient des renseignements sur la participation des distributeurs de titres du gouvernement du Canada (négociants principaux et autres négociants de titres du gouvernement du Canada) ainsi que des consommateurs (investisseurs institutionnels) au marché primaire des titres du gouvernement du Canada. Les parts du marché primaire sont calculées à partir du montant alloué aux participants lors des adjudications au cours de l'exercice.

Obligations à rendement nominal

Au cours des adjudications tenues en 2003-2004, 93,4 % des obligations à rendement nominal ont été allouées aux négociants principaux, et 4,7 % aux consommateurs (tableau 5). Les 10 participants les plus actifs ont souscrit 90,9 % des obligations en moyenne. Ces pourcentages témoignent d'une concentration légèrement supérieure des allocations aux négociants principaux par rapport aux exercices antérieurs, ce qui maintient la tendance d'accroissement des parts d'adjudication des plus grands participants.

Tableau 5
Adjudications d'obligations – Parts du montant total allouées aux participants

Genre de participant	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
			(%)	
Négociants principaux	91,5	83,7	91,8	93,4
Autres négociants	2,7	6,4	2,5	1,8
Consommateurs	5,8	9,8	5,6	4,7
10 principaux participants	86,1	84,0	88,7	90,9

Source : Banque du Canada

Rachats d'obligations

Les principaux participants aux opérations de rachat d'obligations sont les négociants principaux. La part des rachats allouée aux consommateurs est indiquée comme étant nulle, mais cela sous-estime vraisemblablement le niveau de participation des consommateurs; en effet, ceux-ci peuvent participer aux opérations de rachat par l'entremise de négociants, sans avoir à se faire connaître (tableau 6).

Tableau 6
Opérations de rachat d'obligations – Parts du montant total allouées aux participants (à l'exclusion des rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie)

Genre de participant	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
			(%)	
Négociants principaux	94,1	86,2	96,4	97,9
Autres négociants	2,4	0,0	1,7	2,1
Consommateurs[1]	3,5	13,8	1,9	0,0
10 principaux participants	97,1	98,4	94,5	97,4

[1] Ces résultats sous-estiment peut-être la participation des consommateurs. Contrairement à ce qui est le cas lors des adjudications de bons du Trésor et d'obligations, les consommateurs n'ont pas à informer la Banque du Canada de leur participation aux opérations de rachat.

Source : Banque du Canada

Obligations à rendement réel

Contrairement à ce qui se passe dans le cas des adjudications d'obligations à rendement nominal, les consommateurs participent plus activement aux adjudications d'ORR. La part des obligations allouée aux consommateurs est passée de 51,2 % en 2002-2003 à 63,1 % en 2003-2004, surtout parce que les produits continuent de manquer sur le marché secondaire. Il en est ainsi parce qu'une grande partie du marché est actuellement dominée par des investisseurs qui comptent garder leurs titres jusqu'à l'échéance. Au total, 69,0 % des ORR ont été allouées aux 10 participants les plus actifs lors des adjudications, ce qui concorde avec les moyennes historiques (tableau 7).

Tableau 7
Adjudications d'ORR – Parts du montant total allouées aux participants

Genre de participant	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
			(%)	
Négociants principaux	45,5	39,0	47,9	36,1
Autres négociants	2,7	3,9	0,9	0,8
Consommateurs	51,8	57,2	51,2	63,1
10 principaux participants	68,4	61,2	63,9	69,0

Source : Banque du Canada

Bons du Trésor

Au cours du même exercice, les montants alloués aux négociants principaux et aux consommateurs lors des adjudications de bons du Trésor ont représenté 84,2 % et 14,5 % du total, respectivement. La part allouée aux consommateurs n'a cessé de s'accroître au cours des quatre dernières années, tandis que celle allouée aux négociants principaux a diminué légèrement. En 2003-2004, 93,7 % des montants adjugés ont été alloués aux 10 participants les plus actifs (tableau 8).

Tableau 8
Adjudications de bons du Trésor – Parts du montant total allouées aux participants

Genre de participant	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
			(%)	
Négociants principaux	87,6	86,0	84,1	84,2
Autres négociants	1,5	1,6	2,2	1,2
Consommateurs	10,9	12,4	13,6	14,5
10 principaux participants	92,5	93,0	91,5	93,7

Source : Banque du Canada

Bons de gestion de la trésorerie

Les négociants principaux sont ceux qui participent le plus souvent aux adjudications de bons de gestion de la trésorerie. En 2003-2004, ils ont obtenu 97,8 % du montant total, et les 10 principaux participants en ont obtenu 99,2 %. La part moyenne des adjudications aux consommateurs a chuté à 0,8 % alors qu'elle s'établissait à 4,5 % au cours de l'exercice précédent (tableau 9).

Tableau 9
Adjudications de bons de gestion de la trésorerie – Parts du montant total allouées aux participants

Genre de participant	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
			(%)	
Négociants principaux	92,9	95,6	93,0	97,8
Autres négociants	4,5	2,3	2,5	1,4
Consommateurs	2,6	2,1	4,5	0,8
10 principaux participants	95,6	97,9	95,5	99,2

Source : Banque du Canada

Marché secondaire

Les deux mesures usuelles de la liquidité et de l'efficience du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada sont le ratio de rotation et le volume des opérations. Ces deux mesures sont appliquées aux obligations (graphique 10, et graphique 11 pour fins de comparaisons internationales), aux bons du Trésor (graphique 12), aux opérations de pension d'obligations (graphique 13) et aux opérations de pension de bons du Trésor (graphique 14).

Indicateur courant de la liquidité, le volume des opérations correspond au nombre de titres transigés au cours d'une période donnée. Un volume élevé signifie que les participants peuvent vendre ou acheter des titres sur le marché sans que cela entraîne une modification sensible des prix.

Le ratio de rotation permet de mesurer l'efficience du marché; il s'agit du ratio des titres transigés aux titres en circulation. Un ratio de rotation élevé signifie qu'un grand nombre de titres changent de main au cours d'une période donnée, ce qui est la marque d'un marché des titres efficient.

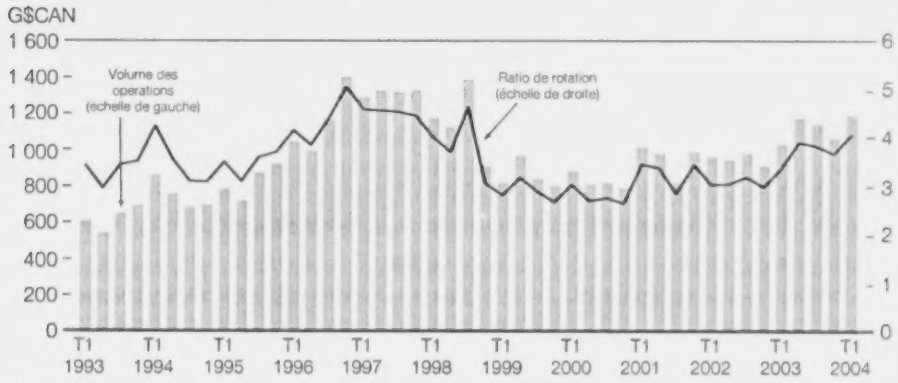
Nombre de facteurs influent sur le volume des opérations et le ratio de rotation, notamment la mesure dans laquelle les nouveaux renseignements changent les opinions sur le marché et modifient l'encours des titres en circulation. Les tendances de ces deux mesures peuvent servir d'indicateurs de la variation de la liquidité et de l'efficience du marché.

L'existence de marchés d'opérations de pension et de contrats à terme liquides est une autre caractéristique d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada. Il existe un marché liquide d'opérations de pension de bons du Trésor et d'obligations à rendement nominal, ainsi qu'un marché actif de contrats à terme sur obligations de référence à 10 ans. (Le 3 mai 2004, la Bourse de Montréal a lancé un nouveau contrat à terme sur obligations à 2 ans du gouvernement du Canada.)

Volume des opérations et ratio de rotation

Le volume des opérations sur le marché des obligations du gouvernement du Canada a beaucoup augmenté depuis 1990. Le volume total des opérations portant sur des obligations négociables s'est élevé à 4 561 milliards de dollars en 2003-2004, en hausse de 18,1 % par rapport à 2002-2003. Le ratio de rotation trimestriel moyen de l'encours des obligations a été de 3,8 en 2003-2004, comparativement à 3,1 en 2002-2003 (graphique 10).

Graphique 10
Obligations du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations à l'encours.

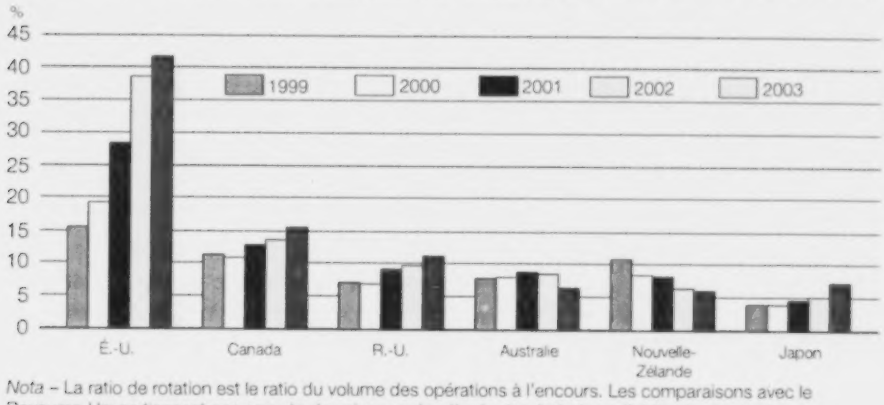
Source : Banque du Canada

Le marché des obligations du gouvernement du Canada se compare favorablement à d'autres grands marchés d'obligations de pays souverains. Le ratio annuel de rotation sur le marché en 2003 a été de 15,6. Seuls les États-Unis affichent un ratio de rotation plus élevé, à 41,8 (graphique 11).

Le volume des opérations sur le marché des bons du Trésor a augmenté par rapport à l'exercice précédent, mais il demeure inférieur aux pointes enregistrées vers le milieu des années 1990, lorsque l'encours des bons du Trésor a atteint son niveau le plus élevé. En 2003-2004, le volume des opérations sur bons du Trésor a été de 1 290 milliards de dollars (graphique 12).

Graphique 11

Ratios de rotation des obligations émises par des États souverains

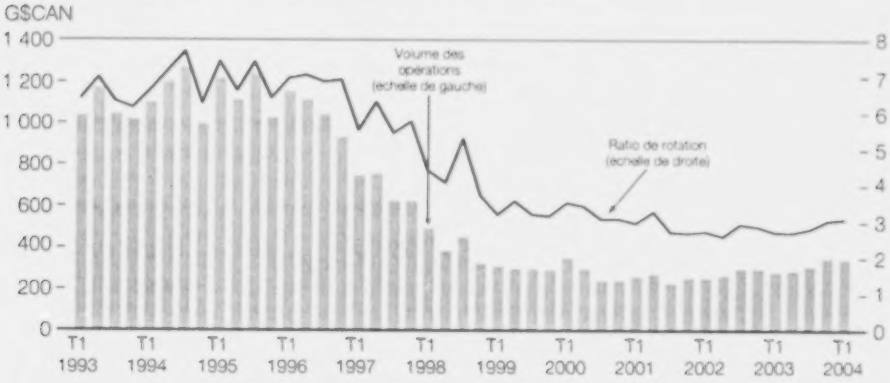


Nota – La ratio de rotation est le ratio du volume des opérations à l'encours. Les comparaisons avec le Royaume-Uni ne tiennent pas compte des niveaux plus élevés des émissions d'obligations indexées sur l'inflation par rapport à d'autres états souverains.

Sources : *Australia Financial Markets Report*, Banque du Canada, Federal Reserve Bank of New York, ministère des Finances du Japon, Bureau of the Public Debt of the U.S., Bourse de Londres, United Kingdom Debt Management Office, Reserve Bank of New Zealand

Graphique 12

Bons du Trésor du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



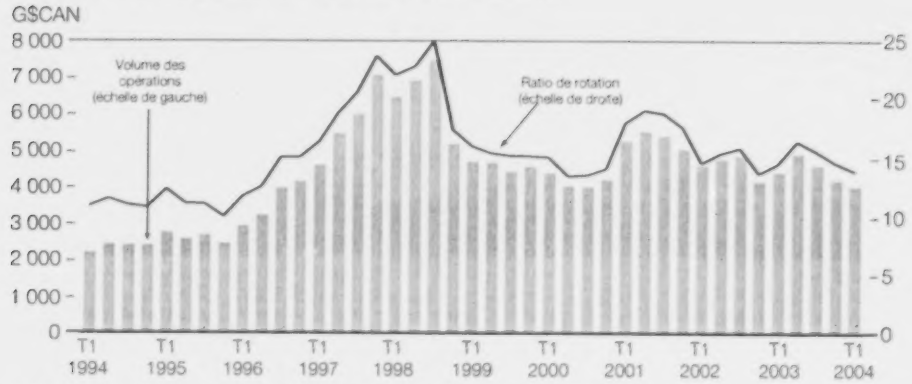
Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations à l'encours.

Source : Banque du Canada

Le marché des opérations de pension d'obligations et de bons du Trésor du gouvernement du Canada est demeuré actif en 2003-2004. Ainsi, le volume des opérations de pension d'obligations du gouvernement du Canada en 2003-2004 s'est chiffré à 17 745 milliards de dollars, en baisse par rapport aux 18 164 milliards de l'exercice précédent. Le ratio de rotation trimestriel des opérations de pension d'obligations en 2003-2004 a été en moyenne de 15,0, contre 14,8 en 2002-2003 (graphique 13). Toujours en 2003-2004, le volume des opérations de pension de bons du Trésor a atteint 2 710 milliards, et le ratio de rotation trimestriel moyen a été de 6,0 (graphique 14). Le ratio de rotation et le volume des opérations concordent avec les diminutions de l'encours des bons du Trésor enregistrées à la fin des années 1990.

Graphique 13

Opérations de pension d'obligations du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation

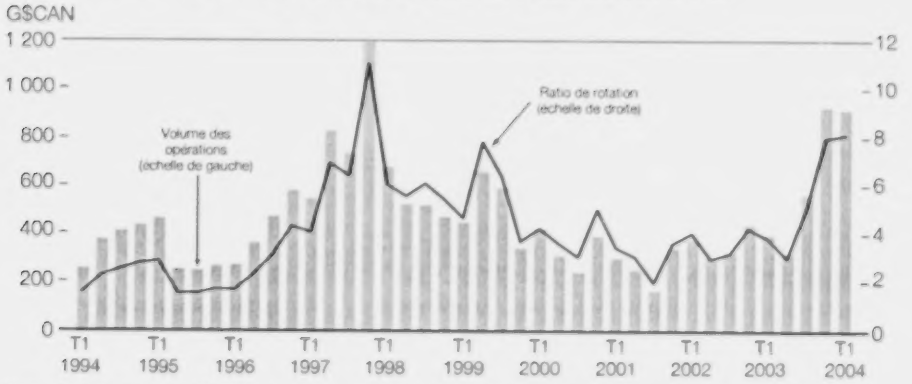


Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations à l'encours.

Source : Banque du Canada

Graphique 14

Opérations de pension de bons du Trésor du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations à l'encours.

Source : Banque du Canada

Le volume des opérations sur les contrats à terme en 2003-2004 s'est maintenu au niveau des exercices précédents. Le marché des contrats à terme sur les obligations à 10 ans du gouvernement du Canada continue d'être actif, avec un volume se chiffrant à 2,4 millions d'opérations en 2003, en hausse de 32,9 % par rapport à 2002.

Volume des opérations selon les participants aux marchés

Obligations

La part du volume des opérations sur obligations des négociants principaux a diminué par rapport à 2002-2003, tandis que celles des autres négociants ont augmenté, mais les niveaux sont demeurés relativement stables au cours des quatre dernières années. Les dix participants les plus actifs sur le marché secondaire des obligations interviennent pour 95,1 % des échanges (tableau 10).

Tableau 10
Volume des opérations sur obligations – Parts de marché des participants

Genre de participant	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
		(%)		
Négociants principaux	93,5	94,0	93,3	92,6
Autres négociants	6,5	6,0	6,7	7,4
10 principaux participants	91,6	96,0	95,9	95,1

Source : Banque du Canada

Bons du Trésor

Les négociants principaux sont devenus les plus importants participants sur le marché secondaire des bons du Trésor : ils interviennent pour 98,4 % du volume total des échanges. Les dix participants les plus actifs au marché secondaire des bons du Trésor comptent pour 99,2 % des échanges (tableau 11).

Tableau 11
Volume des opérations sur bons du Trésor – Parts de marché des participants

Genre de participant	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
		(%)		
Négociants principaux	98,3	98,3	98,4	98,4
Autres négociants	1,7	1,7	1,6	1,6
10 principaux participants	98,3	99,4	99,5	99,2

Source : Banque du Canada

Gestion de la trésorerie

Les soldes de trésorerie du receveur général, soit les soldes de trésorerie en dollars canadiens, fluctuent grandement au cours de l'année en raison des variations des opérations financières du gouvernement, de l'échéance périodique d'émissions d'obligations du gouvernement du Canada de grande taille, des opérations de la Banque du Canada et des changements des conditions du marché. Le principal objectif consiste à garder le plus faible niveau possible de soldes de trésorerie, de façon à disposer des fonds voulus pour répondre aux besoins quotidiens tout en prévoyant une certaine marge de manœuvre.

Les gestionnaires de la trésorerie recourent à plusieurs indicateurs à l'égard de leurs activités de gestion de la trésorerie, notamment : le niveau moyen des soldes de trésorerie; le ratio de couverture et l'écart d'adjudication aux séances du receveur général; les résultats obtenus par les participants lors des adjudications des soldes de trésorerie du receveur général; l'efficacité du programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie; et le coût de portage.

Valeur quotidienne moyenne des soldes de trésorerie

Le solde de trésorerie quotidien moyen a augmenté en 2003-2004, passant à 7,9 milliards de dollars (tableau 12), car les échéances obligataires ont été de plus grande taille qu'au cours de l'exercice précédent.

Tableau 12
Valeur moyenne des soldes de trésorerie du receveur général adjugés aux institutions financières

	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
			(M$)		
Valeur quotidienne moyenne des soldes de trésorerie	9 021	10 188	7 921	6 139	7 854

Source : Banque du Canada

Ratio de couverture et écart d'adjudication

En 2003-2004, le ratio de couverture lors des séances d'adjudication du matin et de l'après-midi a été meilleur que celui de l'exercice précédent et supérieur à la moyenne mobile sur quatre ans (tableau 13). Les résultats poursuivent sur la lancée de l'exercice précédent, lorsque le nouveau cadre de garanties du receveur général a été instauré pour stimuler la participation aux séances du matin.

Tableau 13
Résultats des adjudications des soldes de trésorerie du receveur général

	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004	Moy. 4 ans
Séances du matin					
Ratio de couverture	2,53	2,42	3,29	3,38	2,83
Écart d'adjudication	1,18	2,28	0,91	1,68	1,51
Séances de l'après-midi					
Ratio de couverture	1,78	2,27	2,31	2,53	2,17
Écart d'adjudication	4,81	2,58	3,04	3,09	3,54

Source : Banque du Canada

L'écart d'adjudication lors de la séance du matin s'est élargi en 2003-2004 de plus d'un demi-point de base par rapport à l'exercice précédent, mais il concorde essentiellement avec la moyenne sur quatre ans. L'écart d'adjudication lors de la séance de l'après-midi est demeuré stable, en deçà de la moyenne des quatre derniers exercices.

Participation

Lors du premier exercice complet ayant suivi l'instauration du cadre de garanties, le nombre de participants aux adjudications des soldes de trésorerie du receveur général a augmenté, car les institutions n'adhérant pas au STPGV (Système de transfert de paiements de grande valeur), qui n'étaient pas admissibles selon l'ancien cadre, sont devenues plus actives. En moyenne, 76 % des soldes de trésorerie du receveur général ont été adjugés en 2003-2004 aux 10 principaux adhérents au STPGV, tandis que 24 % du montant alloué ont été adjugés aux autres participants (tableau 14).

Tableau 14
Adjudications des soldes de trésorerie du receveur général – Parts allouées aux adhérents au STPGV et aux autres participants

	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
		(%)		
10 principaux adhérents au STPGV	97,4	98,5	91,0	76,0
10 principaux autres participants	0,0	0,0	7,1	23,8

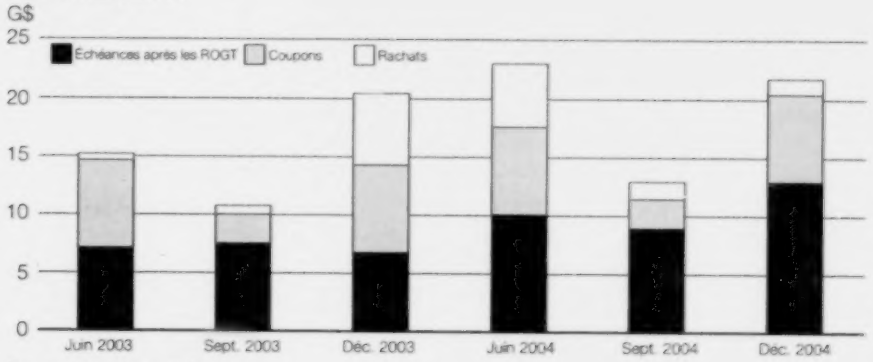
Source : Banque du Canada

Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Le programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie (ROGT) concourt à la gestion des besoins de trésorerie du gouvernement en réduisant l'ampleur des soldes de trésorerie requis. Il aide aussi à réduire les variations de la taille des adjudications de bons du Trésor durant l'exercice.

En 2003-2004, la valeur des obligations rachetées par l'entremise du programme de ROGT a totalisé 15,7 milliards de dollars, contre 12,9 milliards au cours de l'exercice précédent. Le programme de ROGT a réduit de 48 % la valeur des obligations venant à échéance en décembre 2003, qui est passée à 6,7 milliards. Il a également conduit au rachat de 5,4 milliards en obligations venant à échéance en juin 2004, ce qui a ramené à 10,0 milliards le montant arrivant à échéance. Dans l'ensemble, les échéances obligataires de grande taille en 2003-2004 ont été réduites de 46 %, ce qui a réduit le coût de maintien par le gouvernement de niveaux élevés de soldes de trésorerie pour les principales dates de paiement de coupons et d'échéance (graphique 15).

Graphique 15
Incidence des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie sur les paiements de grande valeur du gouvernement
Au 31 mars 2004



Source : ministère des Finances.

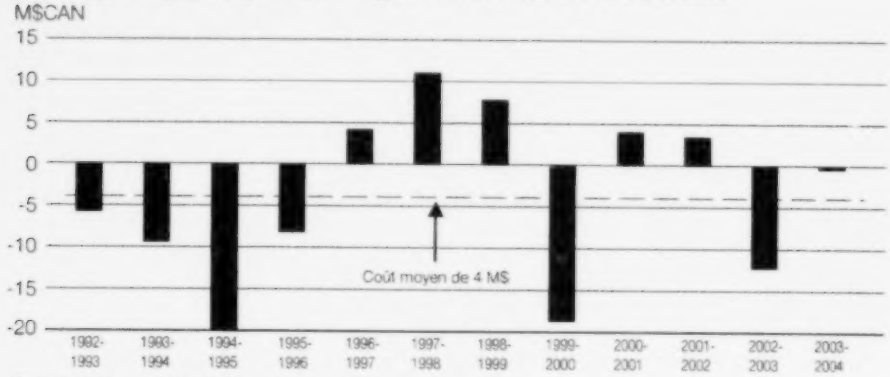
Coût de portage

La principale mesure pour la gestion des soldes de trésorerie est le rendement net des soldes de trésorerie, c'est-à-dire la différence entre le rendement des soldes du gouvernement adjugés aux institutions financières (habituellement à un taux proche du taux du financement à un jour) et le rendement moyen payé sur les bons du Trésor. Une courbe ayant une pente ascendante normale engendre un coût de portage, puisque les institutions financières paient des taux d'intérêt sur les dépôts du gouvernement selon un taux du financement à un jour plus bas que le taux que le gouvernement paie sur ses emprunts. Inversement, dans le cas d'une courbe de rendement inversée, le taux des dépôts à court terme est plus élevé que la moyenne de ceux des bons du Trésor à échéance de 3 à 12 mois, ce qui peut entraîner un gain net pour le gouvernement.

En 2003-2004, l'impact financier des portefeuilles de soldes de trésorerie du receveur général a été un coût net de 0,4 million de dollars, comparativement à un coût net de 12,4 millions pour l'exercice précédent (graphique 16). Le coût de portage a été compensé par des gains réalisés pendant l'exercice, qui sont attribuables au fait que la courbe de rendement à court terme, qui avait d'abord la forme normale d'une pente ascendante, a ensuite pris une forme inversée.

Graphique 16

Coût (-) ou gain (+) de portage des soldes de trésorerie



Source : Banque du Canada

Programmes d'emprunt en devises

Bons du Canada

En 2003-2004, l'encours des bons du Canada est passé de 2,6 milliards (1,8 milliard de dollars américains) à 3,4 milliards (2,6 milliard de dollars américains) (tableau 2). Au cours de ce même exercice, les bons du Canada ont été émis, en moyenne, à un coût total égal au taux interbancaire offert à Londres en dollars américains moins de 15 à 25 points de base.

Obligations libellées en devises

Il n'y a pas eu de nouvelles émissions d'obligations en devises, ni d'obligations arrivant à échéance en 2003-2004. L'encours totalisait 12,9 milliards (9,8 milliards de dollars américains).

Billets du Canada

Il n'y a pas eu de nouvelles émissions de billets du Canada, ni de billets arrivant à échéance en 2003-2004. L'encours totalisait 1,2 milliard (1,0 milliard de dollars américains).

Eurobillets à moyen terme

Il n'y a pas eu de nouvelles émissions d'eurobillets à moyen terme en 2003-2004, mais des billets d'une valeur totalisant 0,09 milliard (0,07 milliard de dollars américains) sont arrivés à échéance. L'encours a diminué, passant de 3,3 milliards (2,2 milliards de dollars américains) à 3,0 milliards (2,4 milliards de dollars américains).

Swaps de devises

En 2003-2004, le gouvernement du Canada s'est procuré 0,14 milliard de dollars (0,1 milliard de dollars américains) pour financer les réserves internationales du Canada en procédant à trois swaps de devises. Ce nombre restreint de swaps de devises par rapport à celui des exercices antérieurs est attribuable aux besoins financiers moins grands du gouvernement en 2003-2004. La valeur totale des swaps échus en 2003-2004 a été de 3,3 milliards de dollars (2,5 milliards de dollars américains). À la fin de 2003-2004, l'encours des swaps de devises totalisait 24,6 milliards (18,8 milliards de dollars américains) (le tableau de référence XI contient des précisions sur les opérations). Compte tenu de l'effet des swaps de devises, les obligations en devises représentaient 10,0 % de la dette contractée sur les marchés.

Financement et investissement des réserves

Les principales mesures relatives au financement et à l'investissement des réserves sont le coût du passif et le coût de portage du portefeuille d'actifs et de passifs.

Coût du passif : En 2003-2004, les sources de financement des réserves ont été les bons du Canada et les swaps de devises. Les bons du Canada ont été émis, en moyenne, à un coût total égal au taux interbancaire offert à Londres en dollars américains moins de 15 à 25 points de base, ce qui correspond à peu près aux niveaux de financement des dernières années.

Dans le cas des swaps de devises, en 2003-2004, le gouvernement a généré des réserves à un coût total égal au taux interbancaire offert à Londres en dollars américains moins 34 points de base en moyenne, ce qui correspond aux niveaux des dernières années.

Portage : Un des objectifs de la gestion du Compte du fonds des changes (CFC) est de minimiser le coût de portage des réserves. Les montants du compte doivent être investis dans des titres liquides à revenu fixe de grande qualité qui procurent un taux de rendement relativement faible. Ces dernières années, les politiques ont fait l'objet de changements visant à élargir la composition des actifs admissibles, sous réserve de limites prudentes, et à investir davantage dans les actifs libellés en euros. Ces mesures ont contribué à hausser les rendements des portefeuilles. Le recours aux swaps de devises, qui sont très peu coûteux comparativement aux autres sources de financement, et le programme de prêts de valeurs mobilières sont autant de moyens supplémentaires qui ont servi à minimiser le coût de portage du CFC.

À l'heure actuelle, on évalue le portage sur les réserves de change en soustrayant l'intérêt prévu sur le passif en devises du Canada de l'intérêt gagné sur les actifs en réserve (c'est-à-dire l'intérêt net gagné ou payé) et en exprimant le résultat en pourcentage du total des actifs détenus. Lorsque les gains nets réalisés (par suite des gains obtenus lors des ventes d'actifs en dollars américains et en euros) sont pris en compte, le portage global sur l'ensemble du portefeuille du CFC en 2003-2004 est estimé à +50,3 points de base, comparativement à +64,5 points de base en 2002-2003[2]. (Le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* de 2003, disponible à l'adresse www.fin.gc.ca/tocf/2004/oir04_f.html, contient de plus amples renseignements sur les résultats du CFC.)

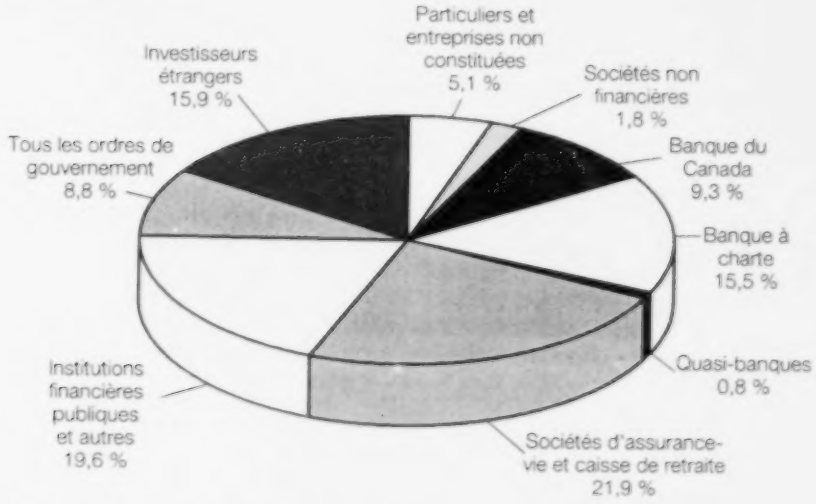
[2] Ces chiffres sont passablement supérieurs à ceux indiqués pour les exercices antérieurs, en raison d'un changement de méthodologie pour la comptabilisation des gains réalisés ou des pertes subies lors de la vente d'actifs.

Portefeuilles de titres d'emprunt du gouvernement du Canada

La diversification de la clientèle d'investisseurs aide à garder les coûts de financement peu élevés en maintenant le dynamisme de la demande pour les titres du gouvernement du Canada. Ce dernier s'efforce de diversifier sa clientèle d'investisseurs en maintenant un programme intérieur de titres d'emprunt de gros qui suscite l'intérêt d'une large gamme d'investisseurs, en offrant un programme de titres au détail qui propose des produits d'épargne répondant aux besoins des particuliers canadiens, et en utilisant un large éventail de sources de financement pour ses emprunts à l'étranger.

En 2003, les sociétés d'assurance-vie et les caisses de retraite étaient les principaux détenteurs de portefeuilles de titres d'emprunt du gouvernement du Canada (21,9 %); venaient ensuite les institutions financières, publiques et autres, comme les courtiers en placements et les fonds communs de placement, avec 19,6 %, puis les investisseurs étrangers, avec 15,9 % (graphique 17). Ensemble, ces entités comptaient pour près de 60 % des portefeuilles.

Graphique 17
Répartition des portefeuilles de titres d'emprunt du gouvernement du Canada
Au 31 mars 2004



Source: Statistique Canada, *Comptes du bilan national*

Le tableau de référence IV illustre l'évolution de la répartition des portefeuilles nationaux de titres d'emprunt du gouvernement du Canada depuis 1976 et montre une diversification accrue de ceux-ci au cours de cette période.

Évaluations externes des politiques et des activités de gestion de la dette

Le ministère des Finances a mis au point un processus permanent d'évaluation de la trésorerie lui permettant de mesurer l'efficacité de la gestion de la dette. Il se sert d'un mécanisme externe pour évaluer les politiques et les décisions opérationnelles en matière de gestion de la dette, afin d'encadrer la prise de décisions futures et de contribuer à la transparence envers le public et à une saine gouvernance. Ces évaluations sont effectuées par des évaluateurs indépendants.

Comme nous l'avons signalé à la partie II, dans la section intitulée « Gouvernance des activités de trésorerie », deux évaluations ont été effectuées en 2002-2003; elles ont porté sur le programme de placement de titres au détail et sur la gouvernance de la gestion de la dette et des réserves. Le tableau 15 dresse la liste de toutes les autres études externes qui ont été menées sur le programme de gestion de la dette.

Tableau 15
Rapports d'évaluation sur la trésorerie, 1992-2004

Secteur	Année
Objectifs de la gestion de la dette	1992
Structure de la dette : jumelée à taux fixe et à taux flottant	1992
Processus d'examen interne	1992
Processus d'examen externe	1992
Points de repère et mesures du rendement	1994
Emprunts en devises – Programme de bons du Canada	1994
Élaborer un marché d'obligations et de bons qui fonctionne bien	1994
Mesure du rendement du portefeuille de passifs	1994
Programme de placement de titres au détail	1994
Principes pour faire face aux difficultés lors des adjudications	1995
Emprunts en devises – Examen des crédits de soutien et des obligation à taux variable	1995
Conception du programme des bons du Trésor	1995
Programme d'obligations à rendement réel	1998
Programmes d'emprunts en devises	1998
Initiatives de soutien du bon fonctionnement du marché de gros	2001
Cible et modélisation de la structure de la dette	2001
Cadre de gestion des réserves	2002
Rachats d'obligations	2003
Cadre de gouvernance pour la gestion des fonds	2004
Programme de placement de titres au détail	2004

Nota – Les deux derniers rapports sont disponibles en direct à l'adresse www.fin.gc.ca.

Source : ministère des Finances

Annexe 1 – Composition de la dette fédérale

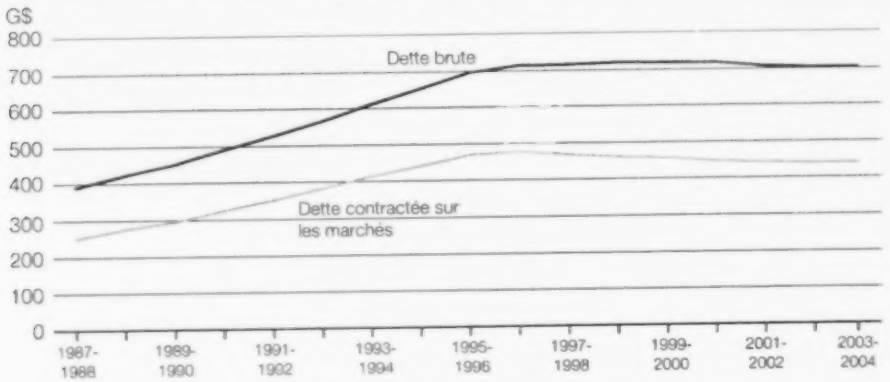
Dette brute

La dette brute a deux grandes composantes : la dette contractée sur les marchés et la dette non contractée sur les marchés. À la fin de mars 2004, la dette brute s'élevait à 701,1 milliards de dollars, en baisse de 1,0 milliard par rapport à l'exercice précédent et de 14,7 milliards par rapport au sommet de 715,8 milliards atteint en 1999-2000.

Dette contractée sur les marchés

La dette contractée sur les marchés est la partie de la dette financée sur les marchés de crédit et gérée par le gouvernement. Elle comprend les obligations négociables, les bons du Trésor, les obligations et les effets libellés en devises, les titres au détail, les obligations détenues par le Régime de pensions du Canada (RPC) et les obligations liées aux contrats de location-acquisition. Des titres en devises sont émis lorsque les conditions du marché sont favorables. Au 31 mars 2004, l'encours de la dette contractée sur les marchés était de 440,2 milliards de dollars, soit 2,2 milliards de moins que l'année précédente (graphique A1).

Graphique A1
Évolution de la dette brute et de la dette contractée sur les marchés



Source: *Comptes publics du Canada.*

Dette non contractée sur les marchés

La dette non contractée sur les marchés comprend les passifs du gouvernement qui ne sont pas financés sur les marchés de crédit, notamment les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public, du Régime de pensions du Canada et des prestations futures aux employés et aux anciens combattants, ainsi que les autres passifs, les débiteurs, les charges à payer et les provisions. En 2003-2004, la dette non contractée sur les marchés totalisait 260,9 milliards de dollars, en hausse de 3,2 milliards par rapport à 2002-2003.

Dette nette

La dette nette correspond à la dette publique brute moins la valeur des actifs financiers. Ces derniers comprennent les espèces, les actifs des comptes de change et les prêts. La dette nette a diminué de 8,5 milliards de dollars, passant de 564,8 milliards en 2002-2003 à 556,3 milliards en 2003-2004. Les actifs financiers du gouvernement ont augmenté de 9,5 milliards pour atteindre 144,8 milliards, puisque la baisse des réserves de change a été plus que compensée par l'augmentation des soldes de trésorerie, des débiteurs fiscaux, des prêts, des placements et des avances.

Dette fédérale

La dette fédérale, ou déficit accumulé, correspond à la dette nette moins la valeur des actifs non financiers. Ces derniers comprennent les immobilisations corporelles, les stocks et les charges payées d'avance. La dette fédérale a diminué de 9,1 milliards de dollars, passant de 510,6 milliards en 2002-2003 à 501,5 milliards en 2003-2004. La valeur des actifs non financiers du gouvernement a augmenté de seulement 0,6 milliard pour atteindre 54,8 milliards; une augmentation des immobilisations corporelles a été légèrement compensée par la baisse des charges payées d'avance.

Annexe 2 – Gestion du risque associé aux soldes de trésorerie et aux réserves

Au cours des dernières années, le gouvernement a établi des cadres de gestion du risque financier, notamment pour contrôler son exposition au risque associé aux institutions financières avec lesquelles il transige pour la gestion des soldes de trésorerie du receveur général et des réserves de change.

Aux termes des politiques de gestion du risque du gouvernement, étayées par les travaux du Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada, le risque de trésorerie doit faire l'objet d'une gestion prudente, en conformité avec les pratiques exemplaires en la matière. Le degré de tolérance au risque est bas, de sorte que le risque de marché doit être éliminé dans la mesure du possible et que des normes élevées doivent être respectées en matière de qualité du crédit et de diversification des portefeuilles.

L'actif des réserves de change et le passif découlant du financement de cet actif font l'objet d'une gestion de portefeuille conjointe depuis 1998, conformément aux mêmes principes que ceux utilisés par les institutions financières du secteur privé. Le gouvernement utilise un cadre prévoyant le meilleur appariement possible des actifs et des passifs servant à leur financement, sur le plan tant de la devise que de la durée, de manière à ne pas s'exposer à un risque de change ni à un risque de taux d'intérêt. La possibilité de subir une perte importante en raison de ces deux formes de risque est très faible.

À la fin des années 1990, le gouvernement a élaboré un système rigoureux et exhaustif de gestion du risque de crédit, en conformité avec les pratiques exemplaires en la matière; ce système fixe des limites touchant l'exposition au risque rattaché aux contreparties et aux émetteurs, pour l'ensemble des secteurs d'activité. La gestion des soldes de trésorerie en dollars canadiens et le placement de l'actif des réserves sont régis par des lignes directrices détaillées en matière de placement et de crédit approuvées par le ministre des Finances. Ces lignes directrices limitent l'exposition du gouvernement au risque de crédit rattaché aux institutions financières faisant office de contreparties ainsi qu'aux émetteurs de titres détenus par le gouvernement dans son portefeuille d'actifs des réserves de change.

Récemment, le gouvernement a renforcé davantage son cadre de gestion du risque en instaurant des cadres de gestion des garanties. Les systèmes de gestion des garanties deviennent rapidement la norme sur les marchés des capitaux pour gérer le risque de crédit. Ils prévoient le dépôt de garanties de première qualité (par exemple, des espèces ou des titres) par les institutions financières faisant office de contreparties, lorsque le risque de crédit pour le gouvernement dépasse les limites prescrites.

Cadre prévoyant la fourniture de garanties pour le placement des soldes de trésorerie en dollars canadiens

Un cadre prévoyant la fourniture de garanties a été établi relativement aux adjudications du matin en septembre 2002. Ce nouveau cadre permet une gestion plus rigoureuse du risque de crédit rattaché au placement des soldes de trésorerie à l'aide de lignes de crédit, de cotes de crédit et de garanties; il sert aussi à intensifier la concurrence lors des adjudications des soldes de trésorerie, en faisant en sorte qu'un plus large éventail de participants soient admissibles. Le nombre de participants admissibles est passé de 13 à 21 institutions. Les séances d'adjudication de l'après-midi sont demeurées inchangées. Pour un complément d'information, veuillez vous reporter au site Web de la Banque du Canada à l'adresse www.banqueducanada.ca/fr/adjud/rec_general-f.pdf.

Cadre prévoyant la fourniture de garanties pour les swaps et les soldes de trésorerie en devises

Les swaps de devises sur obligations canadiennes sont utilisés depuis mars 1995 pour financer les réserves de change; ils sont très économiques comparativement à d'autres sources de devises. La valeur du portefeuille de swaps du gouvernement a connu une forte augmentation, se chiffrant à 24,6 milliards de dollars au 31 mars 2004.

Pour atténuer le risque de crédit de contrepartie rattaché aux swaps, le gouvernement a mis en œuvre en avril 2002 un cadre de gestion des garanties à l'égard de ce type d'opération. Des garanties de grande qualité sont fournies au gouvernement lorsque le risque de crédit découlant de l'évolution de la valeur des swaps au prix du marché dépasse des seuils déterminés à l'avance. Au 31 mars 2004, 12 institutions financières faisant office de contreparties étaient assujetties à ce cadre.

Outre le cadre de gestion des garanties à l'égard des swaps, le gouvernement a élaboré à la fin de 2002-2003 un programme d'opérations de pension de titres libellés en dollars américains, le but étant de diminuer le recours à des dépôts à court terme en dollars américains sans garantie dans les banques commerciales. Aux termes de ce programme, des garanties sont fournies au gouvernement au titre des soldes de trésorerie en dollars américains investis auprès d'institutions financières agissant à titre de contreparties. Au 31 mars 2004, le gouvernement avait conclu sept accords avec des contreparties dans le cadre de ce programme.

Modification des lignes directrices sur les placements et le risque

Par suite de l'établissement d'un cadre de gestion des garanties à l'égard de son programme de swaps de devises, le gouvernement a modifié en 2002 ses lignes directrices de façon que les institutions financières ayant une cote de crédit A soient des contreparties admissibles pour les dépôts et les swaps. Cette modification aidera le gouvernement à diversifier davantage ses placements entre les institutions financières faisant office de contreparties, sans que cela fasse augmenter sensiblement le risque auquel il s'expose. Le risque de crédit rattaché aux institutions financières ayant une cote de crédit A sera circonscrit en vertu de normes prudentes, conformément aux pratiques exemplaires des États souverains comparables et des principaux participants au marché.

Les lignes directrices régissant le placement et la gestion du portefeuille d'actifs des réserves ont également été modifiées en 2002 de manière à permettre la détention de titres souverains ayant une cote de crédit A, sous réserve de limites prudentes (auparavant, le gouvernement ne pouvait investir que dans des titres souverains ayant la cote AA ou AAA); cette modification correspond à celle autorisant le risque de crédit de contrepartie rattaché aux institutions financières ayant une cote A dans le cadre des opérations de gestion des réserves. Cette façon de faire, qui concorde avec les pratiques de placement de plusieurs États souverains membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques, permettra au gouvernement d'accroître la diversification de son portefeuille de placement des réserves.

Maintien de liquidités supplémentaires

En août 2002, le gouvernement a renégocié sa facilité de crédit de soutien de 6 milliards de dollars américains auprès de banques internationales. Cette ligne de crédit permet au gouvernement de disposer de liquidités supplémentaires pour répondre à ses besoins dans l'éventualité où des perturbations du marché rendraient impossibles les emprunts sur les marchés des titres. La composition du consortium a été modifiée, et l'échéance a été portée de 2003 à 2007. Aucun autre changement n'a été apporté aux modalités de la ligne de crédit.

Annexe 3 – Glossaire

adjudication des titres du gouvernement du Canada : Mécanisme par lequel les émissions de titres du gouvernement du Canada (surtout celles d'obligations négociables et de bons du Trésor) sont vendues aux enchères à des distributeurs de titres d'État.

Compte du fonds des changes : Fonds tenu par le gouvernement du Canada afin de promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes et l'ordre sur ce marché. À cette fin, on achète des devises (on vend des dollars canadiens) lorsque le dollar subit des pressions à la hausse, et l'on vend des devises (on achète des dollars canadiens) lorsque le dollar subit des pressions à la baisse.

courbe de rendement : Niveaux des taux d'intérêts pour les diverses échéances, du court terme au long terme.

dette portant intérêt : Comprend la dette non échue, ou dette contractée sur les marchés, et les engagements de l'État au titre de comptes internes comme ceux des régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux.

distributeurs de titres d'État : Le gouvernement distribue les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada par le biais d'un groupe de courtiers en valeurs mobilières et de banques. Les membres de ce groupe sont appelés « distributeurs de titres d'État ».

excédent budgétaire : Situation où les revenus annuels du gouvernement dépassent le montant de ses charges budgétaires annuelles. Il y a déficit lorsque les revenus du gouvernement ne suffisent pas à couvrir les charges budgétaires.

gestion de trésorerie : Contrôle que la Banque du Canada exerce sur l'offre des soldes de règlement en augmentant ou en diminuant le montant des soldes mis à la disposition des participants du Système de transfert de paiements de grande valeur par rapport aux montants demandés, ce qui permet à la Banque de renforcer le taux cible.

inflation : Augmentation progressive et persistante du prix des biens et des services.

marché monétaire : Marché sur lequel sont empruntés, investis et échangés les capitaux à court terme au moyen d'instruments financiers tels que les bons du Trésor, les acceptations bancaires, le papier commercial et les obligations arrivant à échéance dans un un an ou moins.

marché primaire : Marché sur lequel se fait le placement initial des valeurs mobilières.

marché secondaire : Marché sur lequel se négocient les valeurs mobilières déjà émises sur le marché primaire.

négociant principal : Les négociants principaux forment le groupe clé de distributeurs de titres d'État qui maintiennent un certain seuil d'activité sur le marché des titres du gouvernement du Canada. Un distributeur peut être un négociant principal en bons du Trésor et/ou en obligations négociables.

obligation de référence : Émission particulière en circulation dans chaque catégorie d'échéance. L'obligation de référence est considérée par le marché comme étant la norme servant à évaluer toutes les autres obligations émises dans cette catégorie.

obligation négociable : Titre d'emprunt du gouvernement canadien qui ne peut être encaissé avant l'échéance, mais dont la propriété peut être transférée d'une personne à une autre sur le marché.

opération de pension : Opération de vente d'un titre au comptant assortie d'un rachat à terme de ce titre à un prix déterminé.

point de base : Un centième de un pour cent (0,01 %).

politique monétaire : Politique qui cherche à améliorer la tenue de l'économie par la régulation de la masse monétaire et du crédit.

ratio de rotation : Quantité de titres échangés exprimée en pourcentage de l'encours.

réserves de change : Avoirs libellés en devises étrangères (par exemple, obligations portant intérêt) que détiennent les États souverains pour soutenir la valeur de la monnaie nationale. Les réserves de change du Canada sont détenues dans un compte spécial appelé Compte du fonds des changes.

ressources ou besoins financiers : Écart entre les rentrées et les sorties de fonds du gouvernement. Dans le cas d'un besoin, il s'agit du montant des nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour répondre aux besoins de financement du gouvernement au cours d'un exercice donné.

Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) : Système électronique pour le transfert de gros paiements ou de paiements devant être réglés dans les plus brefs délais.

taux cible du financement à un jour : Taux directeur de la Banque du Canada. Il indique aux principaux acteurs du marché monétaire le niveau visé par la Banque pour le taux du financement à un jour.

titre négociable : Titre qui est émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication ou syndication. Ces titres peuvent être échangés entre investisseurs pendant qu'ils sont en circulation.

Annexe 4 — Renseignements complémentaires

Ministère des Finances Canada
Direction de la politique du secteur financier
Division des marchés financiers
140, rue O'Connor, 20e étage, tour Est
Ottawa, Canada K1A 0G5
Téléphone : (613) 992-9031
Télécopieur : (613) 943-2039

Tableaux de référence

I Dette publique brute, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette 59

II Encours de la dette contractée sur les marchés du gouvernement du Canada 60

III Opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché intérieur – Moyennes hebdomadaires, avril 2003 à mars 2004 61

IV Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents 62

V Portefeuilles (participation directe) de titres du gouvernement du Canada détenus par des non-résidents 68

VI Programme des bons du Trésor – Exercice 2003-2004 69

VII Résultats des adjudications de bons du Trésor – Exercice 2003-2004 ... 71

VIII Obligations négociables libellées en dollars canadiens – Exercice 2003-2004 72

IX Résultats des adjudications d'obligations négociables – Exercice 2003-2004 74

X Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada libellées en dollars canadiens au 31 mars 2004 75

XI Encours des swaps du gouvernement du Canada au 31 mars 2004 77

XII Programme de rachat d'obligations – Opérations en 2003-2004 82

XIII Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada – Exercices 1983-1984 à 2003-2004 87

XIV Emprunts des sociétés d'État au 31 mars 2004 88

Tableau de référence I

Dette publique brute, encours de la dette contractée sur les marchés et frais de la dette

	Dette publique brute				Dette contractée sur les marchés			
Exercice	Encours	Part à taux fixe[1]	Part moyenne à taux fixe[2]	Frais totaux de la dette	Encours[3]	Part à taux fixe	Frais totaux de la dette	Taux d'intérêt moyen
	(G$)	(%)	(%)	(G$)	(G$)	(%)	(G$)	(%)
1985-1986	321,5	51,9	0	27,7	202,3	36,7	20,7	10,66
1986-1987	357,2	50,9	0	28,7	229,7	36,9	21,5	9,34
1987-1988	390,3	51,2	0	31,2	251,9	38,2	23,1	9,61
1988-1989	423,8	49,6	0	35,5	277,4	37,2	26,5	10,82
1989-1990	451,8	49,9	0	41,2	295,7	38,1	31,4	11,20
1990-1991	490,3	50,4	0	45,0	325,0	38,5	34,3	10,72
1991-1992	526,9	50,7	0	43,9	353,0	38,9	32,4	8,86
1992-1993	566,0	50,4	0	41,3	383,9	39,0	29,4	7,88
1993-1994	610,7	53,3	0	40,1	415,1	42,7	28,0	6,75
1994-1995	651,6	55,1	0	44,2	442,8	44,4	31,4	7,97
1995-1996	694,6	56,9	0	49,4	471,4	47,9	35,3	7,34
1996-1997	711,9	61,7	0	47,3	478,8	53,8	33,0	6,66
1997-1998	713,4	53,7	0	43,1	469,2	56,8	31,0	6,64
1998-1999	717,7	64,5	66,6	43,3	463,0	58,5	30,8	6,70
1999-2000	716,3	66,5	66,6	43,4	459,0	59,1	30,5	6,15
2000-2001	715,0	67,8	67,6	43,9	449,0	60,5	30,7	6,11
2001-2002	704,3	67,4	67,6	39,7	444,9	60,1	27,4	5,56
2002-2003	700,1	65,8	65,8	37,3	442,4	61,2	25,2	5,32
2003-2004	701,1	63,8	64,4	35,7	440,2	58,7	23,4	4,91

[1] Dans le cas de la dette portant intérêt au 31 mars. La méthode de calcul varie parfois quelque peu d'un exercice à l'autre. La définition de la dette portant intérêt a été légèrement modifiée en 2002-2003 en raison de l'adoption de la comptabilité d'exercice intégrale.

[2] Moyenne pour l'année. Il n'existe pas de données comparatives pour les exercices précédents.

[3] Y compris les obligations liées aux contrats de location-acquisition.

Sources : *Comptes publics du Canada*, *Revue de la Banque du Canada*, estimations du ministère des Finances

Tableau de référence II

Encours de la dette contractée sur les marchés du gouvernement du Canada

	Payable en dollars canadiens					Payable en devises						
Exercice	Bons du Trésor	Obligations négociables	Titres au détail	Obligations pour le RPC	Total	Obligations négociables	Bons du Canada	Billets du Canada[1]	Tirages sur lignes de crédit	Prêts à terme	Total	Encours total
					(M$CAN)							
1977-1978	11 295	21 645	18 036	84	51 060	181	0	0	850	0	1 031	51 664
1978-1979	13 535	26 988	19 443	96	60 062	3 319	0	0	2 782	1 115	7 216	66 640
1979-1980	16 325	33 387	18 182	113	68 007	3 312	0	0	359	1 030	4 701	72 021
1980-1981	21 770	40 976	15 966	136	78 848	3 236	0	0	355	1 046	4 637	83 138
1981-1982	19 375	43 605	25 108	154	88 242	3 867	0	0	0	550	4 417	93 167
1982-1983	29 125	48 473	32 753	171	110 522	4 872	0	0	0	362	5 234	116 562
1983-1984	41 700	56 976	38 403	189	137 268	4 306	0	0	510	398	5 214	142 901
1984-1985	52 300	69 354	42 167	205	164 026	4 972	0	0	1 909	1 172	8 053	172 719
1985-1986	61 950	81 163	44 607	445	188 165	9 331	0	0	2 233	2 247	13 811	201 229
1986-1987	76 950	94 520	43 854	1 796	217 120	9 120	1 045	0	0	2 047	12 212	228 611
1987-1988	81 050	103 899	52 558	2 492	239 999	8 438	1 045	0	0	2 257	11 740	250 809
1988-1989	102 700	115 748	47 048	3 005	268 501	6 672	1 131	0	0	934	8 737	276 301
1989-1990	118 550	127 681	40 207	3 072	289 510	4 364	1 446	0	0	0	5 810	294 562
1990-1991	139 150	143 601	33 782	3 492	320 025	3 555	1 008	0	0	0	4 563	323 903
1991-1992	152 300	158 059	35 031	3 501	348 891	3 535	0	0	0	0	3 535	351 885
1992-1993	162 050	178 436	33 884	3 505	377 875	2 926	2 552	0	0	0	5 478	382 741
1993-1994	166 000	203 373	30 866	3 497	403 736	5 019	5 649	0	0	0	10 668	413 975
1994-1995	164 450	225 513	30 756	3 488	424 207	7 875	9 046	0	0	0	16 921	440 998
1995-1996	166 100	252 411	30 801	3 478	452 790	9 514	6 986	310	0	0	16 810	469 547
1996-1997	135 400	282 059	32 911	3 468	453 838	12 460	8 436	2 121	0	0	23 017	476 852
1997-1998	112 300	293 987	30 302	3 456	440 045	14 590	9 356	3 176	0	0	27 122	467 291
1998-1999	96 950	294 914	28 810	4 063	424 737	19 655	10 171	6 182	0	0	36 008	460 427
1999-2000	99 850	293 250	27 115	3 427	423 642	21 464	6 008	5 168	0	0	32 640	456 406
2000-2001	88 700	293 879	26 457	3 404	412 440	20 509	7 228	5 695	0	0	33 432	445 724
2001-2002	94 200	292 910	24 229	3 386	414 725	19 652	3 355	4 405	0	0	27 412	442 137
2002-2003	104 600	286 289	22 878	3 369	417 136	14 412	2 603	4 533	0	0	21 548	436 684
2003-2004	113 400	276 022	21 521	3 351	414 294	20 523	3 364	1 085	0	0	24 972	439 266

Nota – La répartition de la dette du gouvernement du Canada en sous-catégories est conforme aux rapports de la Banque du Canada; ces catégories peuvent différer légèrement de celles utilisées dans les comptes publics, en raison des particularités des méthodes de classification. L'encours total de la dette contractée sur les marchés peut ne pas correspondre au total des montants indiqués, ce qui s'explique par les légères différences qui existent entre les chiffres de la Banque du Canada et ceux du ministère des Finances.

[1] Y compris les eurobillets à moyen terme.

Sources : *Revue de la Banque du Canada*, ministère des Finances

Tableau de référence III

Opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché intérieur – Moyennes hebdomadaires, avril 2003 à mars 2004

		Obligations négociables					
	Bons du Trésor	3 ans et moins	3-10 ans	Plus de 10 ans	Obligations à rendement réel	Total des obligations négociables	Total
				(M$)			
Avril 2003	22 555	35 109	36 682	6 871	377	79 039	101 594
Mai 2003	20 535	37 425	41 998	10 732	303	90 458	110 993
Juin 2003	22 976	39 559	54 823	9 430	468	104 280	127 256
Juillet 2003	24 091	34 857	53 167	7 920	332	96 276	120 367
Août 2003	22 738	29 844	41 307	6 514	228	77 893	100 631
Septembre 2003	24 686	39 767	39 831	6 231	267	86 096	110 782
Octobre 2003	23 631	35 954	39 675	7 645	299	83 573	107 204
Novembre 2003	23 744	32 658	37 109	7 562	212	77 541	101 285
Décembre 2003	27 154	26 908	33 554	6 040	453	66 955	94 109
Janvier 2004	25 009	38 429	42 207	10 718	477	91 831	116 840
Février 2004	26 511	38 920	42 681	8 033	392	90 026	116 537
Mars 2004	27 671	36 903	45 891	8 777	343	91 914	119 585

Source : Banque du Canada, *Statistiques bancaires et financières*

Tableau de référence IV

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents

PARTIE A – Bons du Trésor, bons du Canada, obligations[1], Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada

Fin d'année	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes les administrations publiques[4]	Étrangers	Total[5]
						(M$)				
1976	17 932	395	8 242	8 666	716	1 436	2 273	730	1 652	42 042
1977	20 277	321	10 268	9 601	1 048	2 271	3 114	1 014	2 185	50 099
1978	22 723	403	12 001	9 896	1 537	3 738	4 017	1 721	4 770	60 806
1979	23 144	374	13 656	10 156	1 684	6 716	4 103	2 878	5 956	68 667
1980	24 253	555	15 858	10 002	2 771	9 274	5 561	4 248	7 630	80 152
1981	33 425	520	17 100	10 003	2 452	10 569	5 342	4 194	9 102	92 707
1982	42 320	2 267	15 428	11 233	3 288	13 151	9 177	4 654	10 737	112 255
1983	50 306	5 502	16 859	15 107	5 551	17 816	9 984	5 321	12 091	138 537
1984	60 748	6 783	17 184	15 164	4 887	24 039	11 978	7 166	16 205	164 154
1985	74 331	7 387	15 668	15 198	5 706	31 068	15 086	10 106	21 608	196 158
1986	71 073	6 259	18 374	17 779	7 277	34 887	18 414	11 293	33 060	218 416
1987	83 732	8 591	20 201	16 012	6 400	38 870	19 547	13 918	36 462	243 733
1988	86 591	8 634	20 606	21 115	7 492	42 460	19 028	17 186	51 134	274 246
1989	81 566	11 402	21 133	20 804	9 854	48 037	23 950	17 840	61 707	296 293
1990	80 079	11 797	20 325	24 224	10 460	52 984	26 051	19 574	72 586	318 080
1991	72 945	11 580	22 370	35 792	12 091	57 846	33 054	21 015	82 553	349 246
1992	70 930	13 696	22 607	44 555	12 428	62 042	39 396	20 222	88 878	374 754
1993	61 221	10 359	23 498	60 242	11 229	69 917	45 321	18 397	108 847	409 031
1994	52 842	12 039	24 902	70 063	9 992	78 545	52 847	24 967	110 080	436 277
1995	48 867	12 048	23 590	76 560	10 947	87 467	59 044	26 324	116 543	461 390
1996	46 187	10 013	25 556	74 789	10 952	90 174	71 514	24 828	118 474	472 487
1997	39 924	10 470	27 198	67 715	7 054	94 991	79 445	25 509	112 865	465 171
1998	33 537	8 525	27 911	66 375	6 659	99 687	79 895	28 174	106 763	457 526
1999	37 118	9 290	29 075	54 080	7 944	108 656	81 257	28 394	102 263	458 077
2000	33 259	9 062	31 726	58 269	2 842	108 752	73 911	30 280	91 477	439 578
2001	33 979	7 643	37 204	65 396	3 561	99 744	76 482	34 341	80 974	439 324
2002	22 860	8 417	38 859	66 057	3 307	97 463	81 521	33 436	88 237	440 157
2003	21 455	7 827	40 398	67 434	3 605	101 096	85 176	38 184	68 065	433 240

Tableau de référence IV *(suite)*

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents

PARTIE B – Bons du Trésor, bons du Canada, obligations[1], Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada

Fin d'année	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes les administrations publiques[4]	Étrangers	Total[5]
					(%)					
1976	42,65	0,94	19,60	20,61	1,70	3,42	5,41	1,74	3,93	100,00
1977	40,47	0,64	20,50	19,16	2,09	4,53	6,22	2,02	4,36	100,00
1978	37,37	0,66	19,74	16,27	2,53	6,15	6,61	2,83	7,84	100,00
1979	33,70	0,54	19,89	14,79	2,45	9,78	5,98	4,19	8,67	100,00
1980	30,26	0,69	19,78	12,48	3,46	11,57	6,94	5,30	9,52	100,00
1981	36,05	0,56	18,45	10,79	2,64	11,40	5,76	4,52	9,82	100,00
1982	37,70	2,02	13,74	10,01	2,93	11,72	8,18	4,15	9,56	100,00
1983	36,31	3,97	12,17	10,90	4,01	12,86	7,21	3,84	8,73	100,00
1984	37,01	4,13	10,47	9,24	2,98	14,64	7,30	4,37	9,87	100,00
1985	37,89	3,77	7,99	7,75	2,91	15,84	7,69	5,15	11,02	100,00
1986	32,54	2,87	8,41	8,14	3,33	15,97	8,43	5,17	15,14	100,00
1987	34,35	3,52	8,29	6,57	2,63	15,95	8,02	5,71	14,96	100,00
1988	31,57	3,15	7,51	7,70	2,73	15,48	6,94	6,27	18,65	100,00
1989	27,53	3,85	7,13	7,02	3,33	16,21	8,08	6,02	20,83	100,00
1990	25,18	3,71	6,39	7,62	3,29	16,66	8,19	6,15	22,82	100,00
1991	20,89	3,32	6,41	10,25	3,46	16,56	9,46	6,02	23,64	100,00
1992	18,93	3,65	6,03	11,89	3,32	16,56	10,51	5,40	23,72	100,00
1993	14,97	2,53	5,74	14,73	2,75	17,09	11,08	4,50	26,61	100,00
1994	12,11	2,76	5,71	16,06	2,29	18,00	12,11	5,72	25,23	100,00
1995	10,59	2,61	5,11	16,59	2,37	18,96	12,80	5,71	25,26	100,00
1996	9,78	2,12	5,41	15,83	2,32	19,08	15,14	5,25	25,07	100,00
1997	8,58	2,25	5,85	14,56	1,52	20,42	17,08	5,48	24,26	100,00
1998	7,33	1,86	6,10	14,51	1,46	21,79	17,46	6,16	23,33	100,00
1999	8,10	2,03	6,35	11,81	1,73	23,72	17,74	6,20	22,32	100,00
2000	7,57	2,06	7,22	13,26	0,65	24,74	16,81	6,89	20,81	100,00
2001	7,73	1,74	8,47	14,89	0,81	22,70	17,41	7,82	18,43	100,00
2002	5,19	1,91	8,83	15,01	0,75	22,14	18,52	7,60	20,05	100,00
2003	5,10	1,80	9,31	15,54	0,83	23,30	19,63	8,80	15,69	100,00

Tableau de référence IV *(suite)*

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents

PARTIE C – Bons du Trésor et bons du Canada

Fin d'année	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes les administrations publiques[4]	Total[5]
					(M$)				
1976	171	125	1 964	4 219	52	44	515	193	7 283
1977	394	136	2 461	4 949	143	98	1 020	311	9 512
1978	576	198	3 567	5 517	193	261	1 554	519	12 385
1979	785	165	4 345	6 690	65	245	1 550	843	14 688
1980	1 493	288	5 317	7 500	619	460	2 431	1 512	19 620
1981	1 019	369	5 431	8 597	343	560	2 187	1 082	19 588
1982	1 237	1 930	2 483	10 034	1 357	1 244	5 008	1 199	24 492
1983	3 766	5 146	2 595	12 879	3 180	2 587	5 376	1 286	36 815
1984	7 454	6 275	3 515	12 997	2 792	3 876	6 544	2 498	45 951
1985	13 340	6 517	3 985	12 629	3 651	3 924	8 129	4 136	56 311
1986	16 158	4 875	7 967	15 161	4 709	3 592	10 164	3 416	66 042
1987	17 733	7 232	9 682	11 498	3 725	4 806	9 589	5 002	69 267
1988	20 213	7 414	9 945	15 224	5 614	7 648	9 133	7 726	82 917
1989	29 156	9 668	11 124	17 410	8 116	9 664	12 908	9 251	107 297
1990	36 461	10 756	10 574	17 841	8 976	11 737	13 298	9 388	119 031
1991	30 423	10 437	13 093	24 382	9 089	12 386	17 636	10 417	127 863
1992	32 901	11 254	14 634	27 989	9 646	13 639	19 907	8 726	138 696
1993	27 459	9 657	16 876	29 901	9 222	17 085	22 336	7 151	139 687
1994	17 562	8 499	18 973	30 415	6 879	14 376	22 021	10 631	129 356
1995	16 296	9 204	18 298	30 865	7 760	15 315	25 183	10 603	133 524
1996	10 474	8 285	17 593	23 470	5 493	13 520	32 752	6 264	117 851
1997	5 966	6 858	14 233	19 448	3 133	8 944	32 653	3 803	95 038
1998	1 291	6 215	10 729	16 713	2 392	4 529	32 508	3 578	77 955
1999	8 539	6 662	8 584	9 814	3 234	8 128	36 932	3 497	85 390
2000	7 568	6 735	8 090	6 188	685	7 222	31 087	5 108	72 683
2001	8 744	6 990	11 427	9 969	675	10 401	37 154	6 838	92 198
2002	551	5 894	11 639	18 869	708	12 768	40 087	7 115	97 631
2003	987	5 268	11 733	26 150	863	15 196	40 843	7 647	108 687

Tableau de référence IV *(suite)*
Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents
PARTIE D – Bons du Trésor et bons du Canada

Fin d'année	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes les administrations publiques[4]	Total[5]
					(%)				
1976	2,35	1,72	26,97	57,93	0,71	0,60	7,07	2,65	100,00
1977	4,14	1,43	25,87	52,03	1,50	1,03	10,72	3,27	100,00
1978	4,65	1,60	28,80	44,55	1,56	2,11	12,55	4,19	100,00
1979	5,34	1,12	29,58	45,55	0,44	1,67	10,55	5,74	100,00
1980	7,61	1,47	27,10	38,23	3,15	2,34	12,39	7,71	100,00
1981	5,20	1,88	27,73	43,89	1,75	2,86	11,16	5,52	100,00
1982	5,05	7,88	10,14	40,97	5,54	5,08	20,45	4,90	100,00
1983	10,23	13,98	7,05	34,98	8,64	7,03	14,60	3,49	100,00
1984	16,22	13,66	7,65	28,28	6,08	8,44	14,24	5,44	100,00
1985	23,69	11,57	7,08	22,43	6,48	6,97	14,44	7,34	100,00
1986	24,47	7,38	12,06	22,96	7,13	5,44	15,39	5,17	100,00
1987	25,60	10,44	13,98	16,60	5,38	6,94	13,84	7,22	100,00
1988	24,38	8,94	11,99	18,36	6,77	9,22	11,01	9,32	100,00
1989	27,17	9,01	10,37	16,23	7,56	9,01	12,03	8,62	100,00
1990	30,63	9,04	8,88	14,99	7,54	9,86	11,17	7,89	100,00
1991	23,79	8,16	10,24	19,07	7,11	9,69	13,79	8,15	100,00
1992	23,72	8,11	10,55	20,18	6,95	9,83	14,35	6,29	100,00
1993	19,66	6,91	12,08	21,41	6,60	12,23	15,99	5,12	100,00
1994	13,58	6,57	14,67	23,51	5,32	11,11	17,02	8,22	100,00
1995	12,20	6,89	13,70	23,12	5,81	11,47	18,86	7,94	100,00
1996	8,89	7,03	14,93	19,91	4,66	11,47	27,79	5,32	100,00
1997	6,28	7,22	14,98	20,46	3,30	9,41	34,36	4,00	100,00
1998	1,66	7,97	13,76	21,44	3,07	5,81	41,70	4,59	100,00
1999	10,00	7,80	10,05	11,49	3,79	9,52	43,25	4,10	100,00
2000	10,41	9,27	11,13	8,51	0,94	9,94	42,77	7,03	100,00
2001	9,48	7,58	12,39	10,81	0,73	11,28	40,30	7,42	100,00
2002	0,56	6,04	11,92	19,33	0,73	13,08	41,06	7,29	100,00
2003	0,91	4,85	10,80	24,06	0,79	13,98	37,58	7,04	100,00

Tableau de référence IV *(suite)*
Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents
PARTIE E – Obligations[1]

Fin d'année	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes les administrations publiques[4]	Total[5]
					(M$)				
1976	17 761	270	6 278	4 447	664	1 392	1 758	537	33 107
1977	19 883	185	7 807	4 652	905	2 173	2 094	703	38 402
1978	22 147	205	8 434	4 379	1 344	3 477	2 463	1 202	43 651
1979	22 359	209	9 311	3 466	1 619	6 471	2 553	2 035	48 023
1980	22 760	267	10 541	2 502	2 152	8 814	3 130	2 736	52 902
1981	32 406	151	11 669	1 406	2 109	10 009	3 155	3 112	64 017
1982	41 083	337	12 945	1 199	1 931	11 907	4 169	3 455	77 026
1983	46 540	356	14 264	2 228	2 371	15 229	4 608	4 035	89 631
1984	53 294	508	13 669	2 167	2 095	20 163	5 434	4 668	101 998
1985	60 991	870	11 683	2 569	2 055	27 144	6 957	5 970	118 239
1986	54 915	1 384	10 407	2 618	2 568	31 295	8 250	7 877	119 314
1987	65 999	1 359	10 519	4 514	2 675	34 064	9 958	8 916	138 004
1988	66 378	1 220	10 661	5 891	1 878	34 812	9 895	9 460	140 195
1989	52 410	1 734	10 009	3 394	1 738	38 373	11 042	8 589	127 289
1990	43 618	1 041	9 751	6 383	1 484	41 247	12 753	10 186	126 463
1991	42 522	1 143	9 277	11 410	3 002	45 460	15 418	10 598	138 830
1992	38 029	2 442	7 973	16 566	2 782	48 403	19 489	11 496	147 180
1993	33 762	702	6 622	30 341	2 007	52 832	22 985	11 246	160 497
1994	35 280	3 540	5 929	39 648	3 113	64 169	30 826	14 336	196 841
1995	32 571	2 844	5 292	45 695	3 187	72 152	33 861	15 721	211 323
1996	35 713	1 728	7 963	51 319	5 459	76 654	38 762	18 564	236 162
1997	33 958	3 612	12 965	48 267	3 921	86 047	46 792	21 706	257 268
1998	32 246	2 310	17 182	49 662	4 267	95 158	47 387	24 596	272 808
1999	28 579	2 628	20 491	44 266	4 710	100 528	44 325	24 897	270 424
2000	25 691	2 327	23 636	52 081	2 157	101 530	42 824	25 172	275 418
2001	25 235	653	25 777	55 427	2 886	89 343	39 328	27 503	266 152
2002	22 309	2 523	27 220	47 188	2 599	84 695	41 434	26 321	254 289
2003	20 468	2 559	28 665	41 284	2 742	85 900	44 333	30 537	256 488

Tableau de référence IV *(suite)*

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents

PARTIE F – Obligations[1]

Fin d'année	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes les administrations publiques[4]	Total[5]
					(%)				
1976	53,65	0,82	18,96	13,43	2,01	4,20	5,31	1,62	100,00
1977	51,78	0,48	20,33	12,11	2,36	5,66	5,45	1,83	100,00
1978	50,74	0,47	19,32	10,03	3,08	7,97	5,64	2,75	100,00
1979	46,56	0,44	19,39	7,22	3,37	13,47	5,32	4,24	100,00
1980	43,02	0,50	19,93	4,73	4,07	16,66	5,92	5,17	100,00
1981	50,62	0,24	18,23	2,20	3,29	15,63	4,93	4,86	100,00
1982	53,34	0,44	16,81	1,56	2,51	15,46	5,41	4,49	100,00
1983	51,92	0,40	15,91	2,49	2,65	16,99	5,14	4,50	100,00
1984	52,25	0,50	13,40	2,12	2,05	19,77	5,33	4,58	100,00
1985	51,58	0,74	9,88	2,17	1,74	22,96	5,88	5,05	100,00
1986	46,03	1,16	8,72	2,19	2,15	26,23	6,91	6,60	100,00
1987	47,82	0,98	7,62	3,27	1,94	24,68	7,22	6,46	100,00
1988	47,35	0,87	7,60	4,20	1,34	24,83	7,06	6,75	100,00
1989	41,17	1,36	7,86	2,67	1,37	30,15	8,67	6,75	100,00
1990	34,49	0,82	7,71	5,05	1,17	32,62	10,08	8,05	100,00
1991	30,63	0,82	6,68	8,22	2,16	32,75	11,11	7,63	100,00
1992	25,84	1,66	5,42	11,26	1,89	32,89	13,24	7,81	100,00
1993	21,04	0,44	4,13	18,90	1,25	32,92	14,32	7,01	100,00
1994	17,92	1,80	3,01	20,14	1,58	32,60	15,66	7,28	100,00
1995	15,41	1,35	2,50	21,62	1,51	34,14	16,02	7,44	100,00
1996	15,12	0,73	3,37	21,73	2,31	32,46	16,41	7,86	100,00
1997	13,20	1,40	5,04	18,76	1,52	33,45	18,19	8,44	100,00
1998	11,82	0,85	6,30	18,20	1,56	34,88	17,37	9,02	100,00
1999	10,57	0,97	7,58	16,37	1,74	37,17	16,39	9,21	100,00
2000	9,33	0,84	8,58	18,91	0,78	36,86	15,55	9,14	100,00
2001	9,48	0,25	9,69	20,83	1,08	33,57	14,78	10,33	100,00
2002	8,77	0,99	10,70	18,56	1,02	33,31	16,29	10,35	100,00
2003	7,98	1,00	11,18	16,10	1,07	33,49	17,28	11,91	100,00

Nota – En raison de différences de dates et d'évaluation, les données des *Comptes du bilan national* présentées dans ce tableau ne sont pas nécessairement établies sur la même base que les autres chiffres présentés dans cette publication (la plupart des chiffres figurant dans ce rapport sont présentés à leur valeur nominale – autrement dit, les titres en circulation sont évalués au pair). Par conséquent, même si les deux ensembles de données fournissent des renseignements très similaires, les données de ce tableau ne sont pas strictement comparables à celles qui figurent ailleurs dans le rapport.

[1] Y compris les obligations libellées en devises.

[2] Y compris les banques d'épargne du Québec, les caisses de crédit et les caisses populaires, les sociétés de fiducie et les sociétés de prêt hypothécaire.

[3] Y compris les courtiers en valeurs mobilières, les fonds communs de placement, les compagnies d'assurances générales, les sociétés de financement des ventes et de prêt à la consommation, le secteur accidents et maladie des compagnies d'assurance-vie, les autres institutions financières privées (non comprises ailleurs), les institutions financières publiques fédérales et les institutions financières provinciales.

[4] Y compris les titres du gouvernement fédéral figurant dans ses propres portefeuilles, les portefeuilles des provinces, des municipalités et des hôpitaux, et les avoirs du Régime de pensions du Canada et du Régime de rentes du Québec.

[5] Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national*

Tableau de référence V

Portefeuilles (participation directe) de titres du gouvernement du Canada détenus par des non-résidents

Au 31 mars	Obligations négociables[1]	Bons du Trésor et bons du Canada	Total	Total en proportion de la dette totale contractée sur les marchés[2]
		(G$CAN)		(%)
1979	5,0	0,9	5,9	
1980	5,6	0,7	6,3	
1981	6,8	1,1	7,9	
1982	8,8	1,1	9,9	
1983	10,0	1,6	11,6	
1984	10,3	2,6	12,9	
1985	14,5	4,6	19,1	
1986	22,1	3,0	25,1	12,4
1987	30,3	4,7	35,0	15,2
1988	33,0	9,3	42,3	16,8
1989	41,3	15,7	57,0	20,5
1990	49,9	13,3	63,2	21,4
1991	57,6	16,1	73,7	22,7
1992	63,6	23,0	86,6	24,5
1993	80,1	28,3	108,4	28,2
1994	79,3	34,0	113,3	27,3
1995	73,7	39,2	112,9	25,5
1996	84,1	37,7	121,8	25,8
1997	91,8	27,7	119,4	24,9
1998	94,3	20,0	114,3	24,4
1999	86,6	19,4	106,0	22,9
2000	85,7	14,2	99,9	21,8
2001	83,5	10,5	94,0	20,9
2002	74,0	7,4	81,4	18,3
2003	80,7	8,5	89,2	20,2
2004	57,0	9,2	66,2	15,0

Nota – Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

[1] Y compris les obligations libellées en devises.

[2] Y compris les obligations liées aux contrats de location-acquisition. Pour la période de 1979 à 1985, il n'existe pas de données sur la dette contractée sur les marchés (y compris les obligations liées aux contrats de location-acquisition).

Source : Statistique Canada, *Opérations internationales du Canada en valeurs mobilières*

Tableau de référence VI

Programme des bons du Trésor – Exercice 2003-2004

Date de règlement	Émissions venant à échéance					Nouvelles émissions					Accroissement net			Rendement moyen à l'adjudication			
	BGT[1]	3 m.	6 m.	12 m.	Total	BGT[1]	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Total	Cum.	Encours	BGT[1]	3 m.	6 m.	12 m.
								(M$)								(%)	
10 avril 2003	4 000	3 800	3 800		11 600	4 100	1 700	1 700	7 500	-4 100	-4 100	100 500			3,19	3,36	3,62
24 avril 2003		4 100		3 800	7 900	4 700	1 900	1 900	8 500	600	-3 500	101 100			3,24	3,36	3,55
8 mai 2003		4 700	3 900		8 600	4 700	1 900	1 900	8 500	-100	-3 600	101 000			3,22	3,35	3,55
22 mai 2003		4 100		3 800	7 900	3 000	5 000	2 000	2 000	12 000	4 100	500	105 100	3,22	3,20	3,32	3,43
29 mai 2003					0	2 000				2 000	2 000	2 500	107 100	3,19			
5 juin 2003	3 000	4 700	3 500		11 200	5 000	2 000	2 000	9 000	-2 200	300	104 900			3,15	3,19	3,17
19 juin 2003		4 700		3 700	8 400	5 000	2 000	2 000	9 000	600	900	105 500			3,13	3,08	2,97
26 juin 2003					0	2 000				2 000	2 000	2 900	107 500	3,08			
3 juill. 2003	2 000	4 700	3 300		10 000	5 000	2 000	2 000	9 000	-1 000	1 900	106 500			3,08	3,04	2,99
17 juill. 2003		4 100		3 700	7 800	5 300	2 100	2 100	9 500	1 700	3 600	108 200			2,87	2,89	2,89
29 juill. 2003					0	1 000				1 000	1 000	4 600	109 200	2,95			
31 juill. 2003		4 700	3 600		8 300	5 300	2 100	2 100	9 500	1 200	5 800	110 400			2,81	2,72	2,69
5 août 2003	1 000				1 000					0	-1 000	4 800	109 400				
14 août 2003	2 000	4 700		3 600	10 300		5 300	2 100	2 100	9 500	-800	4 000	108 600		2,82	2,78	2,84
21 août 2003					0	3 000				3 000	3 000	7 000	111 600	2,79			
28 août 2003		5 000	3 800		8 800	2 000	5 300	2 100	2 100	11 500	2 700	9 700	114 300	2,91	2,70	2,74	2,85
4 sept. 2003	2 000				2 000					0	-2 000	7 700	112 300				
11 sept. 2003		5 000		3 600	8 600		5 000	2 000	2 000	9 000	400	8 100	112 700		2,65	2,68	2,80
25 sept. 2003	3 000	5 000	3 600		11 600	1 500	5 300	2 100	2 100	11 000	-600	7 500	112 100	2,69	2,60	2,59	2,67
2 oct. 2003	1 500				1 500					0	-1 500	6 000	110 600				
9 oct. 2003		5 000		3 800	8 800		5 000	2 000	2 000	9 000	200	6 200	110 800		2,59	2,62	2,68
23 oct. 2003		5 300	3 800		9 100		5 300	2 100	2 100	9 500	400	6 600	111 200		2,65	2,70	2,83
29 oct. 2003					0	500				500	500	7 100	111 700	2,63			

Tableau de référence VI *(suite)*
Programme des bons du Trésor – Exercice 2003-2004

Date de règlement	Émissions venant à échéance					Nouvelles émissions					Accroissement net			Rendement moyen à l'adjudication			
	BGT[1]	3 m.	6 m.	12 m.	Total	BGT[1]	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Total	Cum.	Encours	BGT[1]	3 m.	6 m.	12 m.
								(M$)								(%)	
6 nov. 2003	500	5 300		3 900	9 700		5 600	2 200	2 200	10 000	300	7 400	112 000		2,66	2,67	2,81
20 nov. 2003		5 300	4 000		9 300	3 000	5 900	2 300	2 300	13 500	4 200	11 600	116 200	2,73	2,71	2,77	2,93
26 nov. 2003					0	2 000				2 000	2 000	13 600	118 200	2,68			
27 nov. 2003					0	1 250				1 250	1 250	14 850	119 450	2,69			
4 déc. 2003	1 250	5 300		3 500	10 050		5 300	2 100	2 100	9 500	-550	14 300	118 900		2,68	2,71	2,86
18 déc. 2003	3 000	5 000	4 000		12 000	1 500	5 000	2 000	2 000	10 500	-1 500	12 800	117 400	2,69	2,64	2,63	2,68
30 déc. 2003		5 300		3 300	8 600		4 400	1 800	1 800	8 000	-600	12 200	116 800		2,59	2,59	2,63
5 janv. 2004	1 500				1 500					0	-1 500	10 700	115 300				
7 janv. 2004	2 000				2 000					0	-2 000	8 700	113 300				
15 janv. 2004		5 000	4 200		9 200		3 800	1 600	1 600	7 000	-2 200	6 500	111 100		2,47	2,47	2,50
28 janv. 2004					0	1 000				1 000	1 000	7 500	112 100	2,44			
29 janv. 2004		5 300		3 600	8 900		3 800	1 600	1 600	7 000	-1 900	5 600	110 200		2,26	2,26	2,25
2 févr. 2004	1 000				1 000					0	-1 000	4 600	109 200				
12 févr. 2004		5 600	4 200		9 800		4 400	1 800	1 800	8 000	-1 800	2 800	107 400		2,23	2,23	2,25
26 févr. 2004		5 900		3 800	9 700		5 000	2 000	2 000	9 000	-700	2 100	106 700		2,13	2,14	2,17
11 mars 2004		5 300	4 100		9 400		5 600	2 200	2 200	10 000	600	2 700	107 300		2,10	2,10	2,11
18 mars 2004					0	1 200				1 200	1 200	3 900	108 500	2,16			
25 mars 2004		5 000		3 600	8 600	2 500	5 600	2 200	2 200	12 500	3 900	7 800	112 400	2,16	1,99	1,98	2,01
29 mars 2004					0	1 000				1 000	1 000	8 800	113 400	2,22			
Total	**27 750**	**127 900**	**49 800**	**47 700**	**253 150**	**28 450**	**129 700**	**51 900**	**51 900**	**261 950**	**8 800**						

[1] Bons de gestion de la trésorerie

Source : Banque du Canada

Tableau de référence VII

Résultats des adjudications de bons du Trésor – Exercice 2003-2004

Date d'adjudication	Durée	Montant de l'émission	Prix moyen	Rendement moyen	Ratio de couverture	Écart d'adjudication
	(mois)	(M$)	($)	(%)		(points de base)
8 avril 2003	12	1 700	96,641	3,625	2,344	0,4
8 avril 2003	3	4 100	99,151	3,190	2,292	0,5
8 avril 2003	6	1 700	98,478	3,358	2,187	0,5
22 avril 2003	12	1 900	96,577	3,554	1,958	0,6
22 avril 2003	3	4 700	99,137	3,241	2,242	0,5
22 avril 2003	6	1 900	98,350	3,365	1,986	0,5
6 mai 2003	12	1 900	96,710	3,548	1,987	0,6
6 mai 2003	3	4 700	99,143	3,218	2,285	0,2
6 mai 2003	6	1 900	98,481	3,352	2,462	0,2
20 mai 2003	12	2 000	96,692	3,431	2,051	0,4
20 mai 2003	3	5 000	99,149	3,197	2,177	0,5
20 mai 2003	6	2 000	98,374	3,315	2,175	1,0
21 mai 2003	BGT [1]	3 000	99,877	3,221	1,841	1,9
28 mai 2003	BGT	2 000	99,695	3,191	2,168	0,9
3 juin 2003	12	2 000	97,052	3,168	2,006	0,2
3 juin 2003	3	5 000	99,160	3,155	1,947	0,5
3 juin 2003	6	2 000	98,553	3,189	2,355	0,3
17 juin 2003	12	2 000	97,124	2,969	1,924	0,6
17 juin 2003	3	5 000	99,167	3,127	2,260	0,3
17 juin 2003	6	2 000	98,489	3,077	2,254	0,5
25 juin 2003	BGT	2 000	99,589	3,076	2,304	0,4
2 juill. 2003	12	2 000	97,210	2,993	1,689	0,7
2 juill. 2003	3	5 000	99,181	3,077	2,181	0,4
2 juill. 2003	6	2 000	98,618	3,044	2,153	0,4
15 juill. 2003	12	2 100	97,195	2,894	2,013	2,1
15 juill. 2003	3	5 300	99,236	2,869	2,217	1,0
15 juill. 2003	6	2 100	98,581	2,887	2,460	0,3
28 juill. 2003	BGT	1 000	99,943	2,949	2,128	3,1
29 juill. 2003	12	2 100	97,485	2,690	2,025	0,8
29 juill. 2003	3	5 300	99,252	2,808	1,963	0,7
29 juill. 2003	6	2 100	98,766	2,715	2,080	0,7
12 août 2003	12	2 100	97,246	2,840	1,992	0,6
12 août 2003	3	5 300	99,249	2,819	2,126	0,6
12 août 2003	6	2 100	98,633	2,779	2,048	0,3
21 août 2003	BGT	3 000	99,733	2,794	2,009	0,6
26 août 2003	12	2 100	97,337	2,853	2,120	0,7
26 août 2003	3	5 300	99,280	2,700	2,030	0,4
26 août 2003	6	2 100	98,754	2,741	2,519	0,3
28 août 2003	BGT	2 000	99,944	2,914	1,818	3,6
9 sept. 2003	12	2 000	97,279	2,805	2,116	0,5
9 sept. 2003	3	5 000	99,292	2,654	2,379	0,3
9 sept. 2003	6	2 000	98,679	2,684	2,060	0,6
23 sept. 2003	12	2 100	97,503	2,671	2,269	0,6
23 sept. 2003	3	5 300	99,322	2,597	2,042	0,6
23 sept. 2003	6	2 100	98,821	2,592	2,204	0,4
24 sept. 2003	BGT	1 500	99,948	2,689	2,027	1,1
7 oct. 2003	12	2 000	97,401	2,676	2,080	0,4
7 oct. 2003	3	5 000	99,308	2,595	2,291	0,2
7 oct. 2003	6	2 000	98,710	2,620	2,076	0,5
21 oct. 2003	12	2 100	97,355	2,833	2,079	0,6
21 oct. 2003	3	5 300	99,293	2,651	2,049	0,6
21 oct. 2003	6	2 100	98,773	2,699	2,128	0,5
28 oct. 2003	BGT	500	99,942	2,634	1,718	1,6
4 nov. 2003	12	2 200	97,272	2,812	2,258	0,3
4 nov. 2003	3	5 600	99,290	2,665	1,839	0,7
4 nov. 2003	6	2 200	98,685	2,673	1,893	0,3
18 nov. 2003	12	2 300	97,264	2,933	1,826	1,7
18 nov. 2003	3	5 900	99,277	2,714	1,994	0,5
18 nov. 2003	6	2 300	98,740	2,773	1,885	1,1
19 nov. 2003	BGT	3 000	99,791	2,726	1,946	0,7
25 nov. 2003	BGT	2 000	99,693	2,680	2,107	0,9
26 nov. 2003	BGT	1 250	99,948	2,687	1,821	1,3
2 déc. 2003	12	2 100	97,229	2,858	2,222	0,7
2 déc. 2003	3	5 300	99,285	2,681	2,015	0,6
2 déc. 2003	6	2 100	98,667	2,710	2,180	0,5
16 déc. 2003	12	2 000	97,492	2,683	2,148	1,2
16 déc. 2003	3	5 000	99,296	2,641	2,484	0,3
16 déc. 2003	6	2 000	98,806	2,626	2,267	0,4
17 déc. 2003	BGT	1 500	99,868	2,688	1,921	0,6
29 déc. 2003	12	1 800	97,429	2,632	2,024	0,7
29 déc. 2003	3	4 400	99,295	2,590	2,028	0,7
29 déc. 2003	6	1 800	98,721	2,585	2,224	0,7
13 janv. 2004	12	1 600	97,661	2,498	2,398	0,4
13 janv. 2004	3	3 800	99,341	2,472	2,238	0,3
13 janv. 2004	6	1 600	98,883	2,468	2,376	0,2
27 janv. 2004	12	1 600	97,806	2,249	2,460	0,4
27 janv. 2004	3	3 800	99,397	2,260	2,502	0,4
27 janv. 2004	6	1 600	98,887	2,258	2,475	0,4
28 janv. 2004	BGT	1 000	99,967	2,443	1,778	0,6
10 févr. 2004	12	1 800	97,892	2,246	2,446	0,9
10 févr. 2004	3	4 400	99,404	2,233	2,329	0,3
10 févr. 2004	6	1 800	98,982	2,234	2,509	0,3
24 févr. 2004	12	2 000	97,880	2,172	2,348	0,3
24 févr. 2004	3	5 000	99,431	2,133	2,063	0,4
24 févr. 2004	6	2 000	98,943	2,142	2,068	0,6
9 mars 2004	12	2 200	98,017	2,110	1,737	0,8
9 mars 2004	3	5 600	99,439	2,100	2,124	0,4
9 mars 2004	6	2 200	99,043	2,099	2,303	0,4
18 mars 2004	BGT	1 200	99,917	2,158	2,130	1,9
23 mars 2004	12	2 200	98,039	2,006	2,325	0,4
23 mars 2004	3	5 600	99,474	1,990	2,181	0,3
23 mars 2004	6	2 200	99,024	1,976	2,259	0,2
25 mars 2004	BGT	2 500	99,917	2,158	1,588	2,2
29 mars 2004	BGT	1 000	99,982	2,222	1,805	3,3
Total		261 950				

Nota – Le ratio de couverture est défini comme le quotient de la valeur totale des soumissions reçues par la taille de l'adjudication. L'écart d'adjudication correspond à la différence entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen.

[1] Bons de gestion de la trésorerie

Source : Banque du Canada

Tableau de référence VIII

Obligations négociables libellées en dollars canadiens – Exercice 2003-2004

Date d'offre	Date de livraison	Date d'échéance	Montant venant à échéance	Émission brute	Rachat d'obligations	Émission nette
				(M$)		
Obligations à taux nominal fixe						
2003	**2003**					
9 avril	14 avril	1er juin 2033		300	293	7
24 avril	29 avril	1er septembre 2008		400	410	-10
7 mai	12 mai	1er juin 2013		2 400	154	2 246
14 mai	16 mai	1er juin 2005		400	319	81
	2 juin	*	7 097			-7 097
28 mai	2 juin	1er septembre 2008		2 300	500	1 800
11 juin	13 juin	1er décembre 2005		2 700	700	2 000
19 juin	25 juin	1er juin 2013		600	418	182
9 juillet	14 juillet	1er juin 2033		1 600	301	1 299
16 juillet	21 juillet	1er septembre 2008		400	441	-41
30 juillet	1er août	1er décembre 2005	185	115		
6 août	11 août	1er juin 2013		2 400	81	2 319
20 août	25 août	1er juin 2033		300	299	1
	2 septembre	*	7 480			-7 480
27 août	2 septembre	1er septembre 2008		2 300	500	1 800
17 septembre	19 septembre	1er décembre 2005		2 500	247	2 253
25 septembre	30 septembre	1er juin 2013		600	464	136
	1er octobre	*	452			-452
8 octobre	14 octobre	1er septembre 2008		400	392	8
15 octobre	20 octobre	1er juin 2014		2 400	364	2 036
5 novembre	10 novembre	1er juin 2033		210	199	11
	1er décembre	*	8 358			-8 358
26 novembre	1er décembre	1er septembre 2009		2 300	600	1 700
10 décembre	15 décembre	1er juin 2014		407	488	-81
17 décembre	19 décembre	1er juin 2006		3 500	414	3 086
2004	**2004**					
14 janvier	19 janvier	1er juin 2033		1 500	105	1 395
21 janvier	26 janvier	1er septembre 2009		400	473	-73
	2 février	*	929			-929
4 février	9 février	1er juin 2014		2 300	354	1 946
11 février	13 février	1er juin 2006		138	100	38
18 février	23 février	1er septembre 2009		2 200	155	2 045
25 février	1er mars	1er juin 2033		300	289	11
10 mars	12 mars	1er juin 2006		3 500	696	2 804
17 mars	22 mars	1er juin 2014		361	221	140

Tableau de référence VIII *(suite)*

Obligations négociables libellées en dollars canadiens – Exercice 2003-2004

Date d'offre	Date de livraison	Date d'échéance	Montant venant à échéance	Émission brute	Rachat d'obligations	Émission nette
				(M$)		
Obligations à rendement réel						
2003	**2003**					
4 juin	9 juin	1er décembre 2036		400		400
10 septembre	15 septembre	1er décembre 2036		300		300
3 décembre	8 décembre	1er décembre 2036		400		400
2004	**2004**					
3 mars	8 mars	1er décembre 2036		300		300
Total – Exercice 2003-2004			**24 317**	**40 816**	**10 162**	**6 337**

* Date d'échéance

Source : Banque du Canada

Tableau de référence IX

Résultats des adjudications d'obligations négociables – Exercice 2003-2004

Date d'adjudication	Durée	Date d'échéance	Taux d'intérêt nominal	Montant de l'émission	Prix moyen	Rendement moyen	Ratio de couverture de l'adjudication	Écart d'adjudication
	(années)		(%)	(M$)	($)	(%)		(points de base)
7 mai 2003	10	1er juin 2013	5,25	2 400	102,558	4,924	2,52	0,4
28 mai 2003	5	1er sept. 2008	4,25	2 300	101,243	3,984	2,60	0,6
4 juin 2003	30	1er déc. 2036	3,00*	400	101,810	2,915	2,91	
11 juin 2003	2	1er déc. 2005	3,00	2 700	99,913	3,037	2,47	0,8
9 juill. 2003	30	1er juin 2033	5,75	1 600	107,715	5,236	2,56	0,7
6 août 2003	10	1er juin 2013	5,25	2 400	101,912	5,000	2,47	0,4
27 août 2003	5	1er sept. 2008	4,25	2 300	100,044	4,240	2,63	0,5
10 sept. 2003	30	1er déc. 2036	3,00*	300	98,239	3,085	2,69	
17 sept. 2003	2	1er déc. 2005	3,00	2 500	99,612	3,183	2,60	0,3
15 oct. 2003	10	1er juin 2014	5,00	2 400	99,615	5,048	2,36	0,5
26 nov. 2003	5	1er sept. 2009	4,25	2 300	99,607	4,329	2,59	0,6
3 déc. 2003	30	1er déc. 2036	3,00*	400	101,793	2,915	2,72	
17 déc. 2003	2	1er juin 2006	3,00	3 500	99,522	3,205	2,52	0,7
14 janv. 2004	30	1er juin 2033	5,75	1 500	109,623	5,113	2,68	0,1
4 févr. 2004	10	1er juin 2014	5,00	2 300	102,900	4,642	2,55	0,7
18 févr. 2004	5	1er sept. 2009	4,25	2 200	102,272	3,790	2,64	0,3
3 mars 2004	30	1er déc. 2036	3,00*	300	111,177	2,498	3,09	
10 mars 2004	2	1er juin 2006	3,00	3 500	101,152	2,463	2,35	0,2
Total				**35 300**				

Nota – Le ratio de couverture est défini comme le quotient de la valeur totale des soumissions reçues par la taille de l'adjudication. L'écart d'adjudication correspond à la différence entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen.

* Obligations à rendement réel.

Source : ministère des Finances

Tableau de référence X

Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada libellées en dollars canadiens au 31 mars 2004

Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal	Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal
	(M$)	(%)		(M$)	(%)
Obligations à taux nominal fixe					
1er juin 2004	1 703	3,50	1er octobre 2008	401	11,75
1er juin 2004	7 770	6,50	1er mars 2009	149	11,50
1er juin 2004	541	13,50	1er juin 2009	9 145	5,50
1er septembre 2004	8 886	5,00	1er juin 2009	641	11,00
1er octobre 2004	274	10,50	1er septembre 2009	4 900	4,25
1er décembre 2004	5 300	4,25	1er octobre 2009	266	10,75
1er décembre 2004	7 559	9,00	1er mars 2010	83	9,75
1er mars 2005	496	12,00	1er juin 2010	9 745	5,50
1er juin 2005	7 800	3,50	1er juin 2010	2 444	9,50
1er septembre 2005	10 327	6,00	1er octobre 2010	132	8,75
1er septembre 2005	1 037	12,25	1er mars 2011	632	9,00
1er décembre 2005	5 500	3,00	1er juin 2011	14 450	6,00
1er décembre 2005	6 373	8,75	1er juin 2011	642	8,50
1er mars 2006	267	12,50	1er juin 2012	11 600	5,25
1er juin 2006	7 138	3,00	1er juin 2013	12 000	5,25
1er septembre 2006	9 625	5,75	15 mars 2014	1 700	10,25
1er octobre 2006	770	14,00	1er juin 2014	5 468	5,00
1er décembre 2006	5 867	7,00	1er juin 2015	483	11,25
1er mars 2007	196	13,75	15 mars 2021	1 106	10,50
1er juin 2007	7 710	7,25	1er juin 2021	1 241	9,75
1er septembre 2007	10 400	4,50	1er juin 2022	625	9,25
1er octobre 2007	475	13,00	1er juin 2023	7 872	8,00
1er mars 2008	581	12,75	1er juin 2025	8 485	9,00
1er juin 2008	6 845	6,00	1er juin 2027	8 976	8,00
1er juin 2008	3 061	10,00	1er juin 2029	13 900	5,75
1er septembre 2008	11 400	4,25	1er juin 2033	13 410	5,75
			Total	**258 397**	

Tableau de référence X *(suite)*

Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada libellées en dollars canadiens au 31 mars 2004

Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal
	(M$)	(%)
Obligations à rendement réel		
1er décembre 2021	5 175	4,25
1er décembre 2026	5 250	4,25
1er décembre 2031	5 800	4,00
1er décembre 2036	1 400	3,00
Total	**17 625**	

Source : Banque du Canada

Tableau de référence XI

Encours des swaps du gouvernement du Canada au 31 mars 2004

Swaps de taux d'intérêt en dollars canadiens

Date d'échéance	Taux[1]	Montant nominal de référence
	(%)	(M$)
Total		**0**

Swaps de taux d'intérêt en devises

Date d'échéance	Taux[1]	Montant nominal de référence
	(%)	(M$US)
19 nov. 2007	4,00	25
5 nov. 2008	5,25	200
5 nov. 2008	5,25	500
5 nov. 2008	5,25	500
Total		**1 225**

Swaps de devises – Titres étrangers

Date d'échéance	Montant nominal de référence
	(M$US)
26 nov. 2004	495
26 nov. 2004	341
30 nov. 2004	63
30 nov. 2004	25
22 déc. 2004	76
3 oct. 2007	319
31 janv. 2008	44
Total	**1 363**

[1] Taux d'intérêt nominal de l'obligation sous-jacente ayant fait l'objet d'un swap.

Tableau de référence XI *(suite)*

Encours des swaps du gouvernement du Canada au 31 mars 2004

Swaps de devises – Titres intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)	
1er juin 2004	92,00	Euro
1er juin 2004	62,00	Euro
1er juin 2004	62,00	Euro
1er juin 2004	92,00	Euro
1er juin 2004	62,00	Euro
1er juin 2004	62,00	Euro
1er juin 2004	62,00	Euro
1er juin 2004	62,00	Euro
1er juin 2004	62,00	Euro
1er juin 2004	62,00	Euro
1er juin 2004	100,00	$US
1er juin 2004	50,00	$US
1er juin 2004	100,00	$US
1er juin 2004	50,00	$US
1er juin 2004	50,00	$US
1er septembre 2004	62,00	Euro
1er septembre 2004	69,00	Euro
1er septembre 2004	62,00	Euro
1er septembre 2004	62,00	Euro
1er octobre 2004	62,00	Euro
1er octobre 2004	50,00	$US
1er octobre 2004	75,00	$US
1er octobre 2004	111,00	$US
1er octobre 2004	55,00	$US
23 novembre 2004	100,00	$US
1er décembre 2004	62,00	Euro
1er décembre 2004	92,00	Euro
1er mars 2005	62,00	Euro
1er mars 2005	250,00	$US
1er mars 2005	65,00	$US
1er mars 2005	250,00	$US
1er septembre 2005	62,00	Euro
1er septembre 2005	62,00	Euro
1er septembre 2005	37,00	Euro
1er septembre 2005	37,00	Euro

Swaps de devises – Titres intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)	
1er septembre 2005	62,00	Euro
1er septembre 2005	92,00	Euro
1er septembre 2005	92,00	Euro
1er septembre 2005	92,00	Euro
1er septembre 2005	92,00	Euro
1er septembre 2005	92,00	Euro
1er septembre 2005	100,00	$US
23 novembre 2005	150,00	$US
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	92,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	62,00	Euro
1er décembre 2005	92,00	Euro
1er décembre 2005	82,00	Euro
1er décembre 2005	50,00	$US
1er décembre 2005	50,00	$US
1er décembre 2005	50,00	$US
1er décembre 2005	54,00	$US
1er décembre 2005	500,00	$US
1er mars 2006	62,00	Euro
1er mars 2006	92,00	Euro
1er mars 2006	92,00	Euro

Tableau de référence XI *(suite)*

Encours des swaps du gouvernement du Canada au 31 mars 2004

Swaps de devises – Titres intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)	
1er mars 2006	92,00	Euro
1er mars 2006	62,00	Euro
1er mars 2006	62,00	Euro
1er mars 2006	50,00	$US
1er mars 2006	54,00	$US
1er septembre 2006	62,00	Euro
1er octobre 2006	62,00	Euro
1er octobre 2006	50,00	$US
1er octobre 2006	50,00	$US
30 octobre 2006	250,00	$US
11 novembre 2006	150,00	$US
1er décembre 2006	62,00	Euro
1er décembre 2006	62,00	Euro
1er décembre 2006	92,00	Euro
1er décembre 2006	92,00	Euro
1er décembre 2006	55,00	$US
1er mars 2007	31,00	Euro
1er juin 2007	62,00	Euro
1er juin 2007	62,00	Euro
1er juin 2007	123,00	Euro
1er juin 2007	62,00	Euro
1er juin 2007	250,00	$US
1er juin 2007	250,00	$US
1er juin 2007	250,00	$US
1er octobre 2007	62,00	Euro
1er octobre 2007	62,00	Euro
1er octobre 2007	62,00	Euro
1er octobre 2007	31,00	Euro
1er mars 2008	92,00	Euro
1er mars 2008	62,00	Euro
1er mars 2008	75,00	$US
1er mars 2008	100,00	$US
1er mars 2008	50,00	$US
1er mars 2008	200,00	$US
1er mars 2008	50,00	$US

Swaps de devises – Titres intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)	
1er mars 2008	50,00	$US
1er juin 2008	62,00	Euro
1er juin 2008	62,00	Euro
1er juin 2008	62,00	Euro
1er juin 2008	62,00	Euro
1er juin 2008	250,00	$US
1er juin 2008	100,00	$US
1er juin 2008	100,00	$US
1er juin 2008	100,00	$US
1er juin 2008	50,00	$US
1er juin 2008	100,00	$US
1er juin 2008	50,00	$US
1er juin 2008	50,00	$US
30 septembre 2008	50,00	$US
1er octobre 2008	92,00	Euro
1er octobre 2008	92,00	Euro
1er octobre 2008	62,00	Euro
1er octobre 2008	62,00	Euro
1er octobre 2008	70,00	$US
1er octobre 2008	70,00	$US
1er octobre 2008	50,00	$US
1er mars 2009	92,00	Euro
1er mars 2009	62,00	Euro
1er mars 2009	70,00	$US
1er mars 2009	65,00	$US
1er mars 2009	50,00	$US
1er mars 2009	75,00	$US
1er mars 2009	50,00	$US
1er mars 2009	50,00	$US
1er mars 2009	100,00	$US
1er mars 2009	75,00	$US
1er juin 2009	62,00	Euro
1er juin 2009	92,00	Euro
1er juin 2009	62,00	Euro
1er juin 2009	92,00	Euro

Tableau de référence XI *(suite)*

Encours des swaps du gouvernement du Canada au 31 mars 2004

Swaps de devises – Titres intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)	
1er juin 2009	92,00	Euro
1er juin 2009	92,00	Euro
1er juin 2009	62,00	Euro
1er juin 2009	92,00	Euro
1er juin 2009	50,00	$US
1er juin 2009	70,00	$US
1er juin 2009	100,00	$US
1er juin 2009	50,00	$US
1er juin 2009	100,00	$US
1er juin 2009	70,00	$US
1er juin 2009	65,00	$US
1er octobre 2009	123,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	92,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	62,00	Euro
1er octobre 2009	92,00	Euro
1er octobre 2009	81,00	$US
1er octobre 2009	81,00	$US
1er octobre 2009	70,00	$US
1er octobre 2009	83,00	$US
1er octobre 2009	75,00	$US
1er mars 2010	62,00	Euro
1er mars 2010	62,00	Euro

Swaps de devises – Titres intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)	
1er mars 2010	62,00	Euro
1er mars 2010	62,00	Euro
1er mars 2010	92,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	49,00	Euro
1er juin 2010	37,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	62,00	Euro
1er juin 2010	77,00	Yen
1er octobre 2010	49,00	Euro
1er octobre 2010	92,00	Euro
1er octobre 2010	62,00	Euro
1er octobre 2010	62,00	Euro
1er octobre 2010	62,00	Euro
1er octobre 2010	62,00	Euro
1er octobre 2010	92,00	Euro
1er octobre 2010	92,00	Euro
1er octobre 2010	92,00	Euro
1er octobre 2010	50,00	$US
1er mars 2011	75,00	$US

Tableau de référence XI *(suite)*

Encours des swaps du gouvernement du Canada au 31 mars 2004

Swaps de devises – Titres intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)	
1er mars 2011	75,00	$US
1er mars 2011	75,00	$US
1er mars 2011	50,00	$US
1er mars 2011	50,00	$US
1er juin 2011	62,00	Euro
1er juin 2011	62,00	Euro
1er juin 2011	92,00	Euro
1er juin 2011	75,00	$US
1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2011	50,00	$US

Swaps de devises – Titres intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)	
1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2012	62,00	Euro
1er juin 2012	62,00	Euro
1er juin 2012	50,00	$US
1er juin 2012	50,00	$US
1er juin 2012	50,00	$US
1er juin 2012	50,00	$US
1er juin 2012	50,00	$US
1er juin 2012	50,00	$US
1er juin 2013	25,00	$US
1er juin 2013	25,00	$US
Total	17 405,00	

Nota – Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : ministère des Finances

Tableau de référence XII

Programme de rachat d'obligations – Opérations en 2003-2004

Date de rachat	Date d'échéance	Taux	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats au comptant			
7 mai 2003	1er mars 2011	9,00	30
	15 mars 2014	10,25	11
	15 mars 2021	10,50	53
	1er juin 2021	9,75	27
	1er juin 2022	9,25	34
	Total		**154**
28 mai 2003	1er juin 2007	7,25	80
	1er octobre 2007	13,00	4
	1er juin 2008	6,00	381
	1er octobre 2008	11,75	3
	1er mars 2009	11,50	7
	1er juin 2009	5,50	15
	1er octobre 2009	10,75	10
	Total		**500**
11 juin 2003	1er mars 2005	12,00	1
	1er septembre 2005	6,00	276
	1er septembre 2005	12,25	4
	1er mars 2006	12,50	2
	1er décembre 2006	7,00	392
	1er juin 2007	7,25	25
	Total		**700**
9 juillet 2003	15 mars 2021	10,50	10
	1er juin 2021	9,75	114
	1er juin 2022	9,25	50
	1er juin 2023	8,00	44
	1er juin 2025	9,00	24
	1er juin 2027	8,00	60
	Total		**301**
6 août 2003	15 mars 2014	10,25	38
	15 mars 2021	10,50	35
	1er juin 2021	9,75	8
	Total		**81**
27 août 2003	1er juin 2007	7,25	228
	1er juin 2008	6,00	265
	1er octobre 2008	11,75	7
	Total		**500**
17 septembre 2003	1er décembre 2006	7,00	112
	1er juin 2007	7,25	135
	Total		**247**
15 octobre 2003	1er mars 2010	9,75	4
	1er juin 2010	5,50	200
	1er juin 2011	6,00	25
	1er juin 2011	8,50	3
	15 mars 2014	10,25	27
	1er juin 2015	11,25	27
	15 mars 2021	10,50	13
	1er juin 2021	9,75	65
	Total		**364**
26 novembre 2003	1er juin 2008	6,00	162
	1er octobre 2008	11,75	3
	1er mars 2009	11,50	1
	1er juin 2009	5,50	145
	1er juin 2009	11,00	22
	1er octobre 2009	10,75	1
	1er juin 2010	5,50	250
	1er juin 2010	9,50	16
	Total		**600**

Tableau de référence XII *(suite)*
Programme de rachat d'obligations – Opérations en 2003- 2004

Date de rachat	Date d'échéance	Taux	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats au comptant (suite)			
17 décembre 2003	1er septembre 2005	6,00	147
	1er septembre 2006	5,75	150
	1er octobre 2006		14,00
	1er juin 2007	7,25	50
	1er octobre 2007	13,00	5
	1er juin 2008	6,00	50
	1er juin 2008	10,00	11
	Total		**414**
14 janvier 2004	15 mars 2021	10,50	2
	1er juin 2021	9,75	1
	1er juin 2022	9,25	2
	1er juin 2023	8,00	25
	1er juin 2025	9,00	5
	1er juin 2027	8,00	70
	Total		**105**
4 février 2004	1er mars 2011	9,00	2
	1er juin 2011	6,00	50
	15 mars 2014	10,25	31
	1er juin 2015	11,25	21
	1er juin 2021	9,75	239
	1er juin 2022	9,25	10
	Total		**354**
18 février 2004	1er mars 2008	12,75	2
	1er juin 2008	6,00	25
	1er juin 2008	10,00	32
	1er mars 2009	11,50	3
	1er juin 2009	5,50	75
	1er juin 2009	11,00	6
	1er mars 2010	9,75	2
	1er juin 2010	5,50	10
	Total		**155**
10 mars 2004	1er mars 2006	12,50	8
	1er septembre 2006	5,75	225
	1er mars 2007	13,75	1
	1er juin 2007	7,25	200
	1er mars 2008	12,75	4
	1er juin 2008	6,00	216
	1er juin 2008	10,00	43
	Total		**696**
	Total – Rachats au comptant		**5 170**
Rachats assortis d'une conversion			
9 avril 2003	15 mars 2021	10,50	2
	1er juin 2021	9,75	181
	1er juin 2022	9,25	71
	1er juin 2023	8,00	1
	1er juin 2025	9,00	31
	1er juin 2027	8,00	7
	Total		**293**
24 avril 2003	1er décembre 2006	7,00	25
	1er mars 2007	13,75	8
	1er juin 2007	7,25	149
	1er mars 2008	12,75	8
	1er juin 2008	6,00	165
	1er juin 2008	10,00	7
	1er mars 2009	11,50	36
	1er octobre 2009	10,75	12
	Total		**410**
14 mai 2003	1er septembre 2005	6,00	120
	1er septembre 2005	12,25	24
	1er décembre 2005	8,75	175
	Total		**319**

Tableau de référence XII *(suite)*
Programme de rachat d'obligations – Opérations en 2003-2004

Date de rachat	Date d'échéance	Taux	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats assortis d'une conversion (suite)			
19 juin 2003	1er mars 2011	9,00	14
	15 mars 2014	10,25	148
	1er juin 2015	11,25	256
	Total		**418**
16 juillet 2003	1er décembre 2006	7,00	125
	1er juin 2007	7,25	50
	1er juin 2008	6,00	265
	1er octobre 2009	10,75	1
	Total		**441**
30 juillet 2003	1er décembre 2006	7,00	75
	1er juin 2007	7,25	110
	Total		**185**
20 août 2003	15 mars 2021	10,50	75
	1er juin 2021	9,75	28
	1er juin 2022	9,25	25
	1er juin 2023	8,00	113
	1er juin 2025	9,00	58
	Total		**299**
25 septembre 2003	1er juin 2010	5,50	100
	1er juin 2010	9,50	12
	1er mars 2011	9,00	6
	15 mars 2014	10,25	153
	1er juin 2015	11,25	166
	1er juin 2022	9,25	27
	Total		**464**
8 octobre 2003	1er juin 2007	7,25	65
	1er mars 2008	12,75	30
	1er juin 2008	6,00	237
	1er juin 2008	10,00	4
	1er mars 2009	11,50	50
	1er octobre 2009	10,75	6
	Total		**392**
5 novembre 2003	15 mars 2021	10,50	6
	1er juin 2021	9,75	31
	1er juin 2022	9,25	27
	1er juin 2025	9,00	135
	Total		**199**
10 décembre 2003	1er juin 2011	6,00	450
	1er juin 2011	8,50	20
	1er juin 2015	11,25	12
	1er juin 2021	9,75	4
	1er juin 2022	9,25	2
	Total		**488**
21 janvier 2004	1er juin 2007	7,25	4
	1er juin 2008	6,00	419
	1er juin 2008	10,00	50
	Total		**473**
11 février 2004	1er septembre 2005	6,00	50
	1er juin 2008	10,00	50
	Total		**100**
25 février 2004	1er juin 2021	9,75	64
	1er juin 2022	9,25	15
	1er juin 2027	8,00	210
	Total		**289**
17 mars 2004	1er juin 2010	5,50	25
	1er juin 2011	6,00	25
	1er juin 2011	8,50	4
	15 mars 2014	10,25	10
	15 mars 2021	10,50	70
	1er juin 2021	9,75	77
	1er juin 2022	9,25	11
	Total		**221**
Total – Rachats assortis d'une conversion			**4 993**

Tableau de référence XII *(suite)*
Programme de rachat d'obligations – Opérations en 2003-2004

Date de rachat	Date d'échéance	Taux	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie			
8 avril 2003	1er juin 2003	7,25	450
	1er septembre 2003	5,25	100
	Total		**550**
22 avril 2003	1er juin 2003	7,25	69
	1er septembre 2003	5,25	100
	1er décembre 2003	5,00	101
	1er décembre 2003	7,50	230
	Total		**500**
6 mai 2003	1er juin 2003	5,75	9
	1er juin 2003	7,25	3
	1er décembre 2003	5,00	457
	1er décembre 2003	7,50	31
	Total		**500**
3 juin 2003	1er décembre 2003	5,00	300
	1er juin 2004	3,50	136
	1er juin 2004	6,50	64
	Total		**500**
17 juin 2003	1er décembre 2003	5,00	500
	Total		**500**
2 juillet 2003	1er décembre 2003	5,00	1 000
	Total		**1 000**
15 juillet 2003	1er septembre 2003	5,25	450
	1er décembre 2003	5,00	475
	1er juin 2004	3,50	50
	1er juin 2004	6,50	25
	Total		**1 000**
29 juillet 2003	1er décembre 2003	5,00	1 000
	Total		**1 000**
12 août 2003	1er septembre 2003	5,25	100
	1er décembre 2003	5,00	900
	Total		**1 000**
9 septembre 2003	1er décembre 2003	5,00	210
	1er décembre 2003	7,50	35
	1er juin 2004	3,50	150
	Total		**395**
23 septembre 2003	1er décembre 2003	5,00	205
	1er décembre 2003	7,50	215
	Total		**420**
7 ctobre 2003	1er décembre 2003	5,00	50
	Total		**50**
21 octobre 2003	1er juin 2004	3,50	550
	1er septembre 2004	5,00	450
	Total		**1 000**
4 novembre 2003	1er décembre 2003	5,00	315
	1er décembre 2003	7,50	105
	1er juin 2004	3,50	15
	1er juin 2004	6,50	24
	Total		**459**
2 décembre 2003	1er juin 2004	3,50	500
	1er septembre 2004	5,00	350
	1er décembre 2004	9,00	80
	Total		**930**

Tableau de référence XII *(suite)*
Programme de rachat d'obligations – Opérations en 2003-2004

Date de rachat	Date d'échéance	Taux	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie (suite)			
16 décembre 2003	1er juin 2004	3,50	1 000
	Total		**1 000**
13 janvier 2004	1er juin 2004	3,50	200
	Total		**200**
27 janvier 2004	1er juin 2004	3,50	1 198
	1er juin 2004	6,50	2
	Total		**1 200**
10 février2004	1er juin 2004	3,50	937
	1er juin 2004	6,50	14
	1er septembre 2004	5,00	163
	1er décembre 2004	9,00	22
	Total		**1 136**
24 février 2004	1er juin 2004	3,50	12
	1er septembre 2004	5,00	228
	1er décembre 2004	4,25	700
	1er décembre 2004	9,00	39
	Total		**979**
9 mars 2004	1er juin 2004	3,50	50
	1er septembre 2004	5,00	300
	1er décembre 2004	4,25	500
	Total		**850**
23 mars 2004	1er juin 2004	3,50	500
	Total		**500**
Total – Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie			**15 669**

Source : ministère des Finances

Tableau de référence XIII
Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada – Exercices 1983-1984 à 2003-2004

Exercice	Ventes brutes	Variation nette	Encours en fin d'exercice
		(M$)	
1983-1984	11 584	5 650	38 403
1984-1985	12 743	3 764	42 167
1985-1986	15 107	2 440	44 607
1986-1987	9 191	-22	44 585
1987-1988	17 450	8 921	53 506
1988-1989	14 962	-5 456	48 050
1989-1990	9 338	-6 813	41 237
1990-1991	6 720	-6 500	34 737
1991-1992	9 588	1 151	35 888
1992-1993	9 235	-1 172	34 716
1993-1994	5 364	-3 089	31 627
1994-1995	7 506	-96	31 531
1995-1996	4 612	10	31 541
1996-1997	5 747	2 050	33 591
1997-1998	4 951	-2 796	30 795
1998-1999	4 844	-2 187	28 608
1999-2000	2 669	-1 510	27 098
2000-2001	3 188	-531	26 567
2001-2002	2 728	-2 283	24 284
2002-2003	3 523	-1 406	22 878
2003-2004	2 881	-1 350	21 528

Nota – Les données sont conformes aux rapports vérifiés de la Banque du Canada; ces derniers peuvent différer des rapports des comptes publics en raison des différentes méthodes de classification.

Source : Banque du Canada

Tableau de référence XIV

Emprunts des sociétés d'État au 31 mars 2004

Emprunts sur le marché	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
				(M$)				
Exportation et développement Canada	7 820	10 077	12 967	16 888	18 406	20 481	20 375	17 178
Commission canadienne du blé[1]	6 474	6 698	6 786	542	425	397	378	12
Banque de développement du Canada	3 371	3 839	4 223	4 723	5 102	5 726	6 263	7 302
Crédit agricole Canada	1 926	3 026	4 317	5 083	5 695	7 096	8 082	9 209
Société canadienne d'hypothèques et de logement	7 866	9 934	10 633	10 801	11 672	11 372	11 091	10 441
Petro-Canada Ltée	432	443	471	338	0	0	0	0
Ports Canada	–	3	79	69	0	0	0	0
Postes Canada	s.o.	s.o.	s.o.	150	56	63	114	108
Autres	226	258	222	46	44	40	39	45
Total	28 115	34 278	39 698	38 640	41 400	45 175	46 342	44 295

[1] Depuis le 31 décembre 1998, la Commission canadienne du blé n'est plus mandataire de Sa Majesté et n'est plus une société d'État au sens de la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Les emprunts qu'elle a effectués après cette date jusqu'au 31 mars 2004 totalisent 6 140 M$. Le total des emprunts de la Commission est donc de 6 152 M$ (soit 12 M$ + 6 140 M$).

Emprunts auprès du Trésor	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
				(M$)				
Société canadienne d'hypothèques et de logement	6 938	6 708	6 298	6 152	5 852	5 696	5 476	5 255
Société d'assurance-dépôts du Canada	855	395	0	0	0	0	0	0
Financement agricole Canada	2 507	1 877	1 041	805	578	0	0	0
Autres	204	179	551	77	84	104	38	62
Total	10 504	9 159	7 890	7 034	6 514	5 800	5 514	5 317

Nota – Les chiffres ne comprennent pas de provision pour moins-value.

Source : Banque du Canada